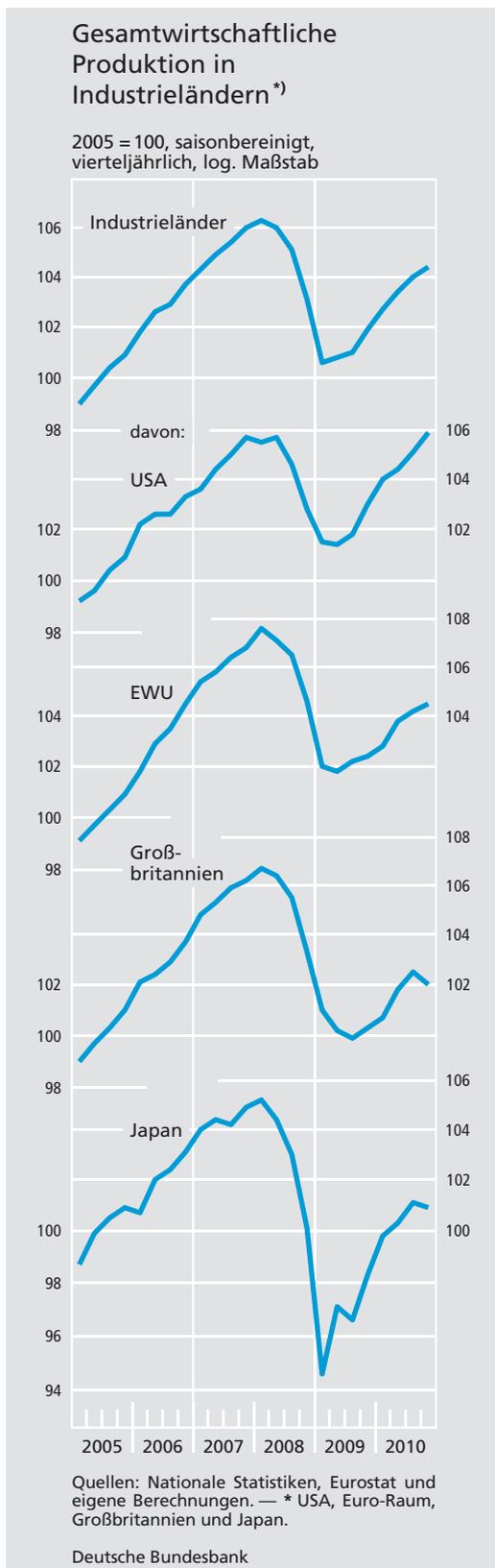


Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die Weltwirtschaft hat im vierten Quartal 2010 wieder Fahrt aufgenommen, nachdem sie im Sommerhalbjahr das Tempo spürbar gedrosselt hatte. So ist die industrielle Erzeugung im Oktober/November mit saisonbereinigt 1% gegenüber dem Sommerquartal recht kräftig gewachsen. Folgt man den globalen Einkaufsmanagerindizes, sind zuletzt auch von den Dienstleistungen stärkere Impulse ausgegangen. Die schwungvollere Expansion ist in erster Linie auf eine raschere Gangart in einigen Schwellenländern zurückzuführen. Im Kreis der fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im letzten Quartal 2010 Schätzungen zufolge, die auf vorläufigen Angaben für die großen Volkswirtschaften und den Euro-Raum beruhen, mit saisonbereinigt knapp ½ % jedoch etwas langsamer gewachsen als im Sommer. Im Jahresdurchschnitt 2010 legte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung in dieser Ländergruppe um 2 ½ % zu. Dabei haben die USA unter den Industrieländern zuletzt wieder die konjunkturelle Vorreiterrolle übernommen. Das reale BIP stieg hier deutlich dynamischer als in den beiden Vorquartalen und übertraf erstmals den zyklischen Höchststand von Ende 2007. Unter den G7-Staaten hatte lediglich Kanada das Vorkrisenniveau früher erreicht. Die Zuwachsrate im Euro-Raum war im Herbst unverändert moderat. Dem stand jedoch im Vorperiodenvergleich ein Rückgang der Wirtschaftsleistung in Großbritannien und in Japan gegenüber.

*Globale
Konjunktur
wieder mit
mehr Schwung*



Nach der Jahreswende 2010/2011 scheint sich das Wachstumstempo der Weltwirtschaft auf dem erhöhten Niveau gehalten oder sogar noch etwas verstärkt zu haben. So sind die globalen Einkaufsmanagerindizes im Januar erneut spürbar gestiegen. Auch der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft ist nach einer merklichen Delle im Sommerhalbjahr 2010 wieder klar aufwärtsgerichtet.

*Lebhafte
Konjunktur-
entwicklung am
Jahresanfang*

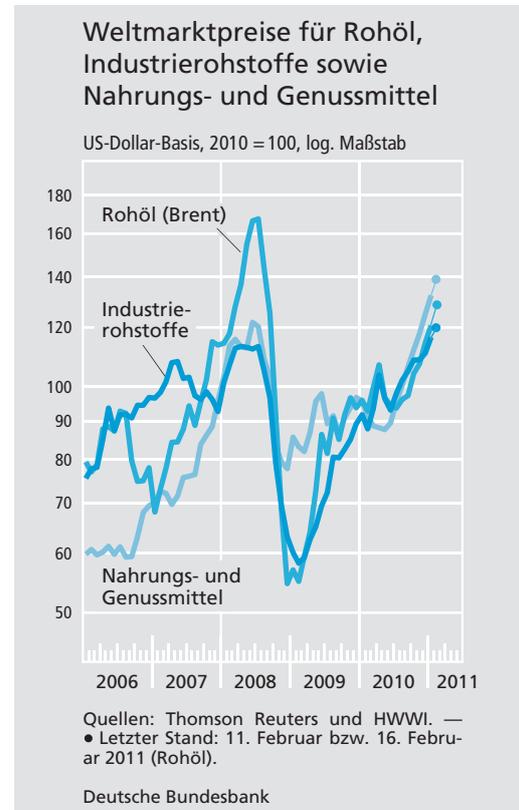
Begleitet wird die günstige weltweite Konjunkturentwicklung derzeit allerdings von einer stärkeren Teuerung bei Energieträgern und Nahrungsmitteln. Die Notierung für ein Fass Rohöl der Sorte Brent zog von 80 US-\$ in der letzten Septemberwoche auf 92 ½ US-\$ Ende Dezember an. Dazu trug neben der spürbar steigenden Nachfrage aus den Schwellenländern auch der heftige Winter einbruch in Europa und Nordamerika bei, der mit einem merklichen Rückgang der Lagerbestände einherging. Im Durchschnitt des Schlussquartals wurde ein Anstieg von 15 ½ % gegenüber dem Vorjahr verzeichnet; in Euro gerechnet betrug der Abstand abwertungsbedingt sogar ein Viertel. Die Rohölnotierungen setzten ihren steilen Aufwärtstrend nach der Jahreswende 2010/2011 fort und überschritten Ende Januar erstmals seit September 2008 die Marke von 100 US-\$. Ausschlaggebend hierfür waren die politischen Unruhen in Ägypten, die zum einen an den Märkten Besorgnisse auslösten, dass der Öltransport durch den Suezkanal unterbrochen werden könnte. Zum anderen wird ein Überschwappen der Krise auf die Ölförderländer im Nahen Osten befürchtet. Neben den Spotpreisen zogen auch die Terminnotie-

*Deutlicher
Preisanstieg bei
Rohöl und
anderen
Rohstoffen*

rungen kräftig an. Die Weltmarktpreise für Nahrungs- und Genussmittel erhöhten sich insbesondere aufgrund widriger Witterungseinflüsse von Ende September bis Mitte Februar um 29 %. In den letzten Wochen spielten aber auch vermehrte Vorratskäufe nordafrikanischer Staaten eine Rolle. Die Preise für Industrierohstoffe tendierten ebenfalls nach oben, wenngleich nicht ganz so steil (+ 9 ¼ %). Insgesamt übertraf der HWWI-Preisindex für Rohstoffe ohne Energie auf US-Dollar-Basis Mitte Februar seinen Höchststand vom Juli 2008 deutlich.

Verschlechterung des Preisklimas

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schlug sich vor allem die Verteuerung der Energie im Verbraucherpreisindex nieder, während die Konsumenten in den Schwellenländern mehr von den höheren Preisen für Nahrungsmittel getroffen wurden. Die Geldpolitik hat angesichts dessen in den vergangenen Monaten unter anderem in China und Indien die Zügel gestrafft; weitere Schritte werden voraussichtlich folgen. In den großen Industrieländern, wo die Inflationserwartungen – mit der Ausnahme von Großbritannien – bis zuletzt recht niedrig waren, blieb sie jedoch auf ihrem sehr expansiven Kurs. In dieser Ländergruppe zogen die Verbraucherpreise nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen im Herbst um 1,1% gegenüber der Vorperiode an, der Vorjahrsabstand weitete sich von + 1,3 % im September auf + 1,8 % im Dezember aus. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet lag die Teuerungsrate im Dezember mit 1,0 % lediglich um 0,2 Prozentpunkte über dem Septemberwert. Eine unmittelbare binnenwirtschaftliche Infla-



tionsgefahr besteht für die Industrieländer insgesamt derzeit nicht.

Wegen des zuletzt stärkeren Preisauftriebs hat der IWF seine Inflationsprognose in diesem Jahr für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 0,3 Prozentpunkte auf 1,6% und für die Schwellen- und Entwicklungsländer um 0,8 Prozentpunkte auf 6,0% erhöht. Für 2012 wurden ebenfalls Korrekturen vorgenommen, allerdings in geringerem Umfang. Zudem wurde die BIP-Prognose vom Oktober erneut nach oben korrigiert; gemäß der aktuellen Einschätzung ist die Weltwirtschaft 2010 mit 5,0% um einen viertel Prozentpunkt stärker gewachsen. In einer ähnlichen Größenordnung ist auch der Ausblick für 2011 auf 4,4% angehoben worden; das Bild für 2012 ist weitgehend unverändert. Die

IWF-Preis- und Wachstumsprognose erneut nach oben korrigiert

Revision für das vergangene Jahr spiegelt vor allem das kräftiger als erwartet ausgefallene Wachstum in der zweiten Jahreshälfte in den Vereinigten Staaten, Japan und Deutschland wider. Für 2011 wurde die USA-Prognose um nicht weniger als drei viertel Prozentpunkte auf 3,0 % und die für Deutschland leicht auf 2,2 % heraufgesetzt. Darüber hinaus wurden die Vorausschätzungen für die Gruppe der mittel- und osteuropäischen Staaten sowie für Lateinamerika nach oben angepasst.

Der reale Welthandel expandierte der aktuellen Schätzung zufolge 2010 um 12,0 % und somit um mehr als einen halben Prozentpunkt stärker als im Herbst erwartet. Für 2011 und 2012 wurden die Vorausschätzungen jeweils leicht auf 7,1% beziehungsweise 6,8 % erhöht. Der IWF sieht nach wie vor ein Übergewicht der abwärtsgerichteten Prognose Risiken, wobei hier die Gefahr von finanziellen Ansteckungseffekten, die im Falle einer erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise von der Peripherie des Euro-Raums auf die Kernländer ausgehen könnten, besonders hervorgehoben wird.

Ausgewählte Schwellenländer

In den aufstrebenden süd- und ostasiatischen Volkswirtschaften hat sich die konjunkturelle Dynamik nach einer ruhigeren Phase im Sommer vielerorts wieder merklich verstärkt. So ist insbesondere das reale BIP in China gemäß eigener Saisonbereinigung deutlich kräftiger gewachsen als im Sommerquartal. Das höhere Tempo dürfte nicht zuletzt auf eine erhebliche Belebung des Exportgeschäfts bei anhaltend reger Binnennachfrage zurückge-

hen. Im Jahresdurchschnitt 2010 hat die chinesische Wirtschaftsleistung gegenüber 2009 um 10 ¼ % zugenommen. Dabei lieferten, wie schon in den Jahren zuvor, die Bruttoinvestitionen den höchsten Wachstumsbeitrag. Das nominale BIP wurde auf fast 40 Billionen Renminbi Yuan gesteigert (umgerechnet knapp 6 Billionen US-\$), womit das entsprechende Niveau Japans zu Marktwechsellkursen erstmals übertroffen wurde.¹⁾ Vor allem aufgrund der gestiegenen Importpreise infolge der starken Verteuerung von Rohstoffen verringerte sich der Handelsbilanzüberschuss um 6 ½ % auf 183 Mrd US-\$. Die indische Wirtschaft, die im Sommer eine Zunahme des realen BIP um 10 ½ % binnen Jahresfrist erzielt hatte, scheint ihre Drehzahl im Schlussquartal allerdings spürbar gedrosselt zu haben. So ging die Vorjahrsrate der Industrieproduktion von 9 % im dritten Quartal auf 5 ¼ % zurück. Die Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe blicken Umfragen zufolge jedoch nach wie vor sehr optimistisch in die Zukunft.

In den meisten Schwellenländern der Region haben die erheblich gestiegenen Nahrungsmittelpreise zu einer deutlichen Verstärkung des Preisauftriebs auf der Verbraucherstufe geführt. In China stieg die Jahresteuersatzrate von 3,6 % im September auf 4,9 % im Januar. In Indien war sie hingegen aufgrund eines Basiseffekts am Jahresende mit 9,5 % merklich niedriger als im Durchschnitt der Sommermonate.

*... aber auch
höherer Preis-
druck in der
Region*

*In Süd- und
Ostasien vor
allem China
mit kraftvoller
Expansion, ...*

¹ Auf der Grundlage von Kaufkraftparitäten hatte China schon 2001 Japan überholt und hält seitdem den zweiten Platz in der Länderrangfolge hinter den USA.

*Solides
Wachstum in
Lateinamerika*

In den großen lateinamerikanischen Ländern kam die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im Herbst gut voran. In Brasilien hat dazu das robuste Wachstum der inländischen Nachfrage beigetragen, das vor allem durch den anhaltend kräftigen Anstieg der Arbeitseinkommen angetrieben wurde. Während der Dienstleistungssektor offenbar bis zuletzt spürbar expandierte, hat die Industrieproduktion jedoch seit dem Frühjahr leicht nach unten tendiert. Dies dürfte auch mit der starken Aufwertung der Landeswährung im Zusammenhang stehen. Die mexikanische Wirtschaft ist im abgelaufenen Quartal wohl ebenfalls mit solidem Tempo gewachsen. Impulse kamen dort aber vor allem vom Verarbeitenden Gewerbe, das seinen Ausstoß gegenüber dem Sommerniveau um 1% erhöhte. Im Jahresdurchschnitt 2010 stieg die Erzeugung des Sektors sogar um 10%. Dazu hat nicht zuletzt der Automobilbereich beigetragen, der die Zahl der produzierten Fahrzeuge um 50% steigern konnte. Auch in Lateinamerika haben die Nahrungsmittelpreise in den vergangenen Monaten stark angezogen. Aufgrund der im Vergleich zu den asiatischen Schwellenländern niedrigen Gewichte in den jeweiligen Verbraucherpreisindizes war der Einfluss auf die Gesamtteuerungsrate jedoch etwas schwächer ausgeprägt. In Brasilien weitete sich der Vorjahrsabstand bei den Verbraucherpreisen zwischen September 2010 und Januar 2011 von 4,7% auf 6,0% und in Mexiko von 3,7% auf 3,8% aus.

In Russland ist das reale BIP nach einer ersten Schätzung der Statistikbehörde im Jahresdurchschnitt 2010 um 4% gewachsen. Dies

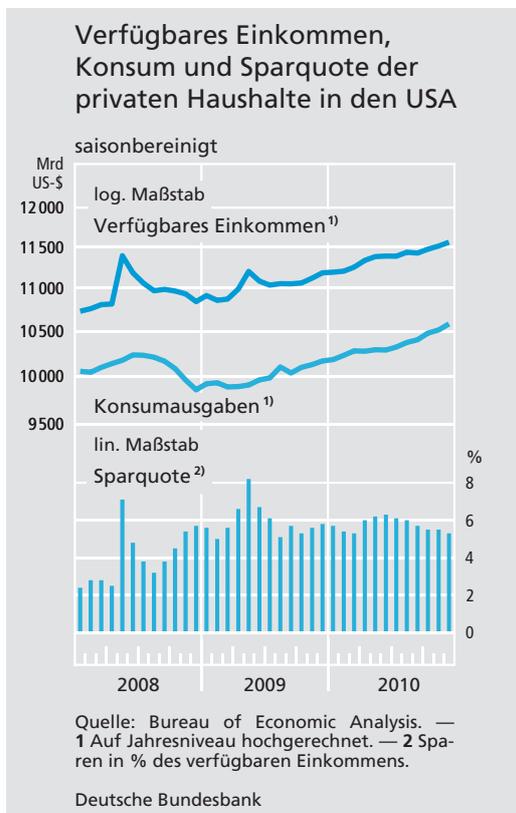
legt nahe, dass die Wirtschaft im Schlussquartal die Produktionsverluste vom Sommer, die aufgrund der außergewöhnlichen Hitze und der großflächigen Wald- und Torfbrände entstanden waren, mehr als wettgemacht hat. Ausschlaggebend war eine spürbar lebhaftere Investitionstätigkeit, wohingegen vom Konsum der privaten Haushalte, gemessen an den realen Einzelhandelsumsätzen, weiterhin kaum Impulse kamen. Dazu dürfte die merkliche Eintrübung des Preisklimes wesentlich beigetragen haben. So hat die verstärkte Teuerung von Nahrungsmitteln, die vor allem auf die witterungsbedingten Ernteauffälle im Sommer zurückgeht, die Inflation auf 9,6% im Januar ansteigen lassen.

USA

Die amerikanische Wirtschaft hat im Schlussquartal des Jahres 2010 ihr Expansionstempo spürbar gesteigert und die Wachstumsdelle des Sommerhalbjahres hinter sich gelassen. Saisonbereinigt stieg das reale BIP nach der ersten Schätzung um $\frac{3}{4}$ % gegenüber der Vorperiode, in der es um $\frac{1}{2}$ % zugenommen hatte. Damit erreichte die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder den zyklischen Höchststand vom Herbst 2007. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung wuchs das BIP 2010 um 3%.

Getragen wurde die verstärkte gesamtwirtschaftliche Dynamik von den spürbar gestiegenen Käufen der privaten Haushalte. Sie erhöhten ihre Ausgaben im vierten Quartal mit saisonbereinigt 1% so kräftig wie seit Herbst 2006 nicht mehr. Der Pkw-Absatz steigerte

*Russische
Wirtschaft nach
witterungs-
bedingten
Belastungen
wieder auf
Erholungskurs**US-Wirtschaft
mit deutlich
mehr
Schwung ...**... dank der
gestiegenen
Käufe der
amerikanischen
Verbraucher*



sich gar um 6 ½ % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Die lebhafteste Konsumkonjunktur ist von den Indikatoren für das Verbrauchervertrauen nicht angezeigt worden, weil hier in den letzten Jahren nichtökonomische Faktoren an Bedeutung gewonnen haben, die aber offensichtlich keinen Einfluss auf das Ausgabenverhalten ausüben (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 19). Ausschlaggebend für das starke Wachstum des privaten Verbrauchs im Herbst 2010 war neben der günstigen Entwicklung des verfügbaren Einkommens der Rückgang der privaten Sparquote um einen halben Prozentpunkt. Die verminderten Sparanstrengungen sind wohl zum einen vor dem Hintergrund der verbesserten Vermögensposition der Haushalte zu sehen. Zum anderen dürfte die anhaltende Belebung auf dem Arbeitsmarkt

die Zukunftssorgen der amerikanischen Konsumenten verringert haben. Im Herbstverlauf wurde das Beschäftigungsniveau außerhalb der Landwirtschaft um 385 000 beziehungsweise im Monatsdurchschnitt um 128 000 Arbeitsplätze ausgeweitet. Im Januar fiel der Stellenzuwachs – nicht zuletzt aufgrund widriger Witterungsverhältnisse in der Woche der Erhebung – mit 36 000 zwar enttäuschend aus. Jedoch sank die Arbeitslosenquote den zweiten Monat in Folge um 0,4 Prozentpunkte auf nun 9,0 %, den niedrigsten Stand seit April 2009.

Etwas stärker als zuvor wurde die Kaufkraft der Konsumenten von der Preisentwicklung belastet. Der kräftige Anstieg der Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten hat dafür gesorgt, dass der Verbraucherpreisindex im Schlussquartal 2010 gegenüber dem Sommer saisonbereinigt um gut ½ % zulegte. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet schwächte sich die Teuerung hingegen weiter ab. Die Vorjahrsraten der beiden Indizes waren im Herbst mit 1,3 % beziehungsweise 0,7 % immer noch relativ niedrig; die Kernrate lag sogar auf dem tiefsten Stand seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 1958.

Neben dem privaten Konsum lieferte der Außenhandel einen kräftigen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Die merkliche Verringerung des Handelsbilanzdefizits kam dabei weniger von der Exportseite. Vielmehr ging die Importnachfrage, nicht zuletzt als Reflex auf die steile Aufwärtsbewegung im Sommerhalbjahr, erheblich zurück. Die Entwicklung der privaten Ausrüstungsinvestitionen verlief nach den starken Zuwächsen in

Überwiegend positives Bild bei übrigen BIP-Komponenten

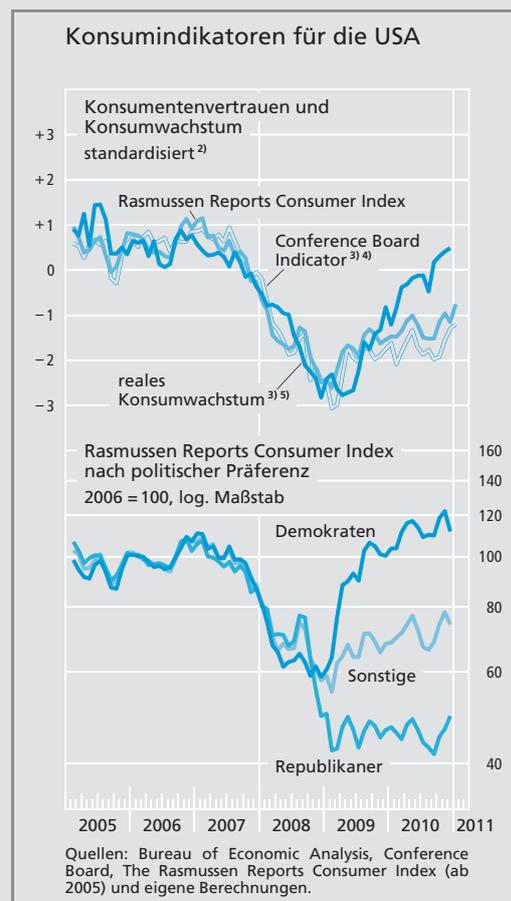
Warum der private Verbrauch in den USA der schlechten Stimmung trotz

Die gebräuchlichsten Indikatoren zur Stimmungslage der US-Konsumenten werden seit Jahrzehnten vom Conference Board und der University of Michigan zur Verfügung gestellt. Sie wiesen bis vor wenigen Jahren einen recht engen Gleichlauf zum Wachstum der realen Verbrauchsausgaben der privaten Haushalte auf. Seit 2009 ist dieser Zusammenhang allerdings nicht mehr zu beobachten: Während der private Verbrauch im Gefolge der konjunkturellen Erholung robuste Zuwächse verzeichnete und zuletzt noch spürbar an Schwung gewonnen hat, verharrten die Maße für die Kaufkraft der privaten Haushalte auf einem relativ niedrigen Niveau.

Eine mögliche Erklärung für diese Divergenz am aktuellen Rand liefern Umfragen, die neben der Stimmungslage auch bestimmte Charakteristika der Verbraucher erheben. Seit wenigen Jahren erstellt beispielsweise das unabhängige Medienunternehmen und Meinungsforschungsinstitut Rasmussen Reports einen Bericht, der die Stimmung der Konsumenten ähnlich abzubilden scheint wie der Index des Conference Board, jedoch zusätzlich eine Fülle von Detailinformationen enthält. Von besonderem Interesse ist dabei die Aufgliederung des Konsumentenvertrauens nach der politischen Präferenz der Befragten. Basiert man die entsprechenden Indizes einheitlich auf ein Jahr zu Beginn des Beobachtungszeitraums, etwa 2006, hat die Stimmung unter Demokraten, Republikanern und Anhängern anderer politischer Richtungen bis zum Herbst 2008 nur wenig differiert. Die folgende Verschärfung der Finanzkrise könnte dann das Vertrauen von Anhängern der republikanischen Partei vergleichsweise stark in Mitleidenschaft gezogen haben, was auch damit zusammenhängen mag, dass diese Gruppe in größerem Umfang als andere Finanzaktiva besitzt. Auffallend ist aber vor allem die große Spreizung der Indizes, die zum Jahresbeginn 2009 einsetzte. Während mit dem Amtsantritt der Obama-Administration die Demokraten rasch und nachhaltig ihre Zuversicht zurückgewannen, blieb die Stimmung unter den Konsumenten, die Anhänger der republikanischen Partei waren, gedrückt, wodurch auch der Gesamtindex nach unten gezogen wurde. Ein solcher Effekt könnte auch die nach wie vor schlechte Stimmung unter Kleinunternehmern erklären. Ein entsprechender Index, der häufig angeführt wird,

um die Belastung kleiner Unternehmen zu verdeutlichen, wies zumindest in den vergangenen Jahren einen engen Gleichlauf zum Konsumentenvertrauen auf.¹⁾

Wengleich durch die Umbasierung der Rasmussen-Indizes nach politischer Präferenz verdeckt wird, dass die Stimmungsniveaus bereits in den Jahren zuvor differierten, legt die Entwicklung dieser Teilindikatoren seit Herbst 2008 den Schluss nahe, dass das Konsumentenvertrauen auch nichtökonomische Faktoren reflektieren kann. Diese üben aber letztlich keinen Einfluss auf das reale Ausgabenverhalten der Verbraucher aus, wie das Wachstum des privaten Konsums seit Mitte 2009 zeigt.



1 Angesprochen ist der Small Business Optimism Index der National Federation of Independent Business (NFIB). — 2 Bereinigt um Mittelwert und Standardabweichung des

Zeitraums 2005 bis 2008. — 3 Saisonbereinigt. — 4 Daten reflektieren bereits Revisionen durch Umstellung der Stichprobe ab November 2010. — 5 Binnen Jahresfrist.

den vorangegangenen Quartalen in ruhigeren Bahnen. Bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen setzte sich die Berg- und Talfahrt fort. Nachdem im Sommerquartal ein neuer zyklischer Tiefpunkt erreicht worden war, weiteten die Haushalte ihre Ausgaben im Herbst wieder etwas aus. Zugleich deutet sich auch im konjunkturell nachlaufenden Gewerbebau eine Stabilisierung an. Dagegen schlugen die Lagerinvestitionen, die das reale BIP in den vorangegangenen Quartalen erheblich gestützt hatten, mit einem negativen Wachstumsbeitrag von knapp einem Prozentpunkt zu Buche. Zudem ging von der öffentlichen Nachfrage ein leicht dämpfender Einfluss aus.

Japan

Wachstumspause nach rasanter konjunktureller Erholung

Im Herbst 2010 hat die japanische Wirtschaft, die in den vorherigen vier Quartalen um kumuliert 5 % gewachsen war und einen großen Teil des krisenbedingten Einbruchs der gesamtwirtschaftlichen Produktion aufgeholt hatte, eine Atempause eingelegt. Das reale BIP verringerte sich nach der ersten Schätzung im Schlussquartal um $\frac{1}{4}$ % gegenüber dem Sommer. Im Jahresdurchschnitt erreichte Japan im Jahr 2010 mit einem Plus von 4 % – noch vor Deutschland – das höchste Wirtschaftswachstum unter den G7-Staaten. Ausschlaggebend für die schwache Entwicklung zum Jahresende war, dass der private Konsum nach dem Auslaufen von staatlichen Kaufanreizen erwartungsgemäß in ein Nachfrageloch gefallen ist. Außerdem tendierten die realen Exporte, die das BIP-Wachstum seit Beginn der Erholung maßgeblich gestützt hatten, leicht nach unten. Zum enttäu-

schenden gesamtwirtschaftlichen Ergebnis in den Herbstmonaten passt, dass die saisonbereinigte Arbeitslosenquote mit 5,0 % auf einem für Japan relativ hohen Niveau verharrte. Binnen Jahresfrist verminderte sich die Quote trotz der kräftigen BIP-Expansion nur um 0,2 Prozentpunkte. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe schlug erstmals seit zwei Jahren wieder in den positiven Bereich um. Neben höheren Preisen für Energie und Nahrungsmittel trug dazu die Anhebung der Tabaksteuer bei, die sich auch in der Kernrate niedergeschlagen hat. Diese halbierte sich nahezu von $-1,5$ % im Sommer auf $-0,8$ % im letzten Jahresviertel.

Großbritannien

Die gesamtwirtschaftliche Leistung in Großbritannien wurde im Herbst witterungsbedingt spürbar gedrückt. Sie sank im Schlussquartal ersten Berechnungen zufolge saisonbereinigt um $\frac{1}{2}$ % nach einer kräftigen Expansion um durchschnittlich 1 % in den beiden Vorperioden. Im Jahr 2010 insgesamt wurde ein Zuwachs von $1\frac{1}{2}$ % erzielt. Der heftige Wintereinbruch mit außergewöhnlich starken Schneefällen beeinträchtigte im Dezember zum einen die Bauproduktion. Zum anderen behinderte er aufgrund erheblicher Einschränkungen im Verkehrssektor weite Teile des öffentlichen Lebens und belastete die Wertschöpfung im gesamten Dienstleistungsbereich. Nach der Schätzung des nationalen Statistikamts minderte das schlechte Wetter die gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung um einen halben Prozentpunkt. Das bedeutet, dass auch unter normalen Bedingungen das Wachstum zum Stillstand ge-

Britisches BIP witterungsbedingt gedrückt

kommen wäre. Bemerkenswert ist, dass der Arbeitsmarkt von den Wettereinflüssen verschont blieb. Die Zahl der Antragsteller auf Arbeitslosenunterstützung ging jedenfalls auch im Dezember noch leicht zurück. Die standardisierte Arbeitslosenquote war im Oktober und November mit 7,8 % etwas höher als in den beiden Vormonaten. Nicht zuletzt wegen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2011 hat sich der Preisauftrieb zum Jahreswechsel wieder merklich verstärkt. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) waren die Verbraucherpreise im Januar saisonbereinigt 2,2 % höher als im September 2010. Der Vorjahrsabstand vergrößerte sich auf zuletzt 4,0 %.

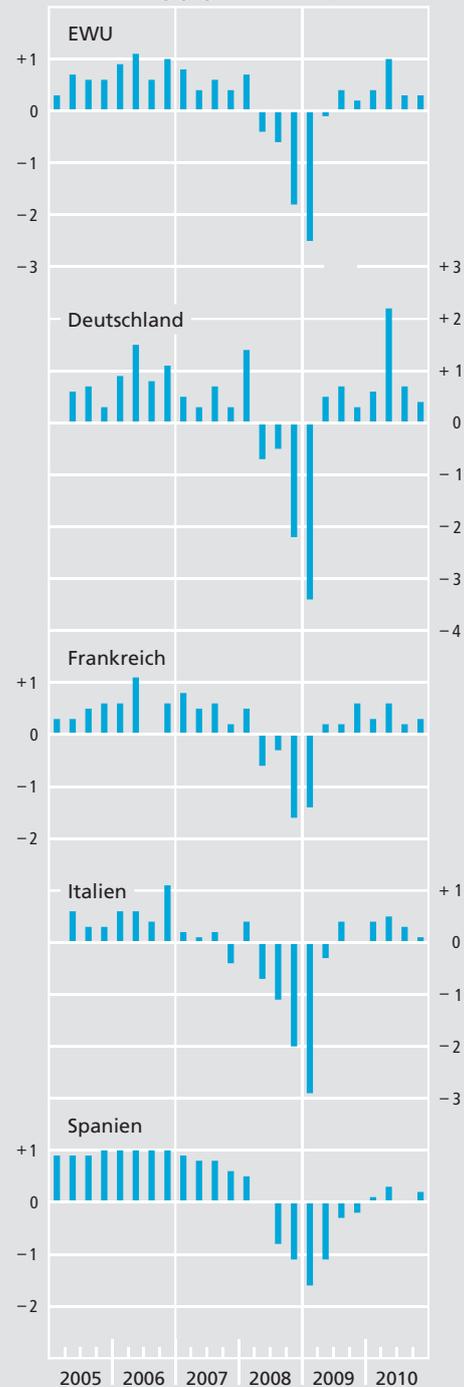
Neue EU-Mitgliedsländer

Konjunkturelle Erholung in den neuen EU-Mitgliedstaaten fortgesetzt

In den neuen EU-Staaten (EU-8) insgesamt hielt der Aufschwung im Schlussquartal 2010 an. Während sich die Gangart in Bulgarien sowie im Baltikum deutlich beschleunigte, hat sich das saisonbereinigte BIP-Wachstum in der Tschechischen Republik und in Ungarn verlangsamt. Auch in Polen, für das bislang lediglich eine Schätzung des BIP-Jahresergebnisses vorliegt, hat sich die Dynamik offenbar erheblich abgeschwächt. In Rumänien steht eine konjunkturelle Erholung hingegen nach wie vor aus. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe, gemessen am HVPI, war in den EU-8 im Schlussquartal mit 3,9 % spürbar höher als im Sommer (+ 3,3 %). Dazu hat zu einem Gutteil die Anhebung der Preise von Energie und unverarbeiteten Nahrungsmitteln beigetragen. Ohne diese Komponenten gerechnet stieg die Vorjahrsrate lediglich um 0,2 Prozentpunkte auf 2,7 %.

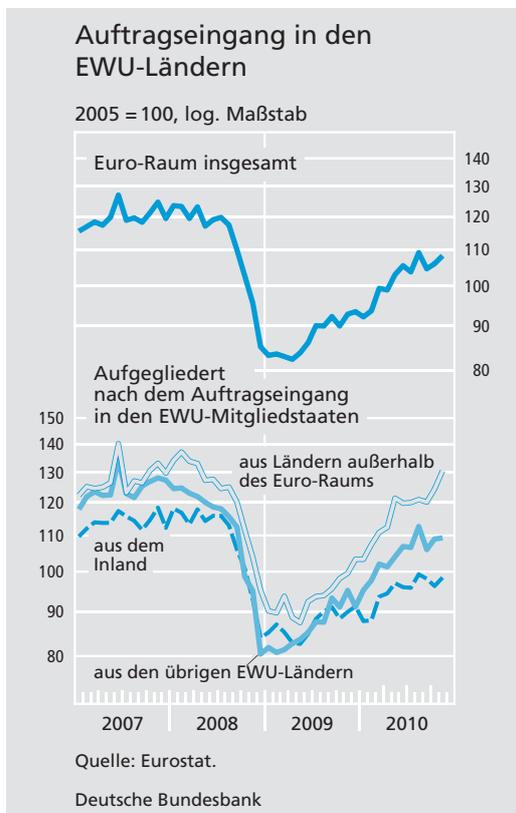
Wachstumstendenzen im Euro-Raum

Reales BIP, saisonbereinigt,
Veränderung gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und EZB.

Deutsche Bundesbank



Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Wachstums-
tempo im
vierten Quartal
unverändert*

Im Euro-Raum ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Herbst weiterhin moderat gewachsen. Saisonbereinigt stieg sie nach der Schnellschätzung von Eurostat wie schon im Sommerquartal um $\frac{1}{4}\%$ gegenüber der Vorperiode und lag damit 2 % über ihrem Stand vom Herbst 2009. Im Jahresdurchschnitt nahm sie um $1\frac{3}{4}\%$ zu. Seit dem Frühjahr 2009, als die konjunkturelle Talsohle durchschritten wurde, ist das reale BIP im Euro-Raum um $2\frac{1}{2}\%$ gewachsen; es blieb damit noch merklich unter dem Höchststand vor der Krise. Dieses Niveau dürfte erst im Verlauf von 2012 wieder erreicht werden. Die Wachstumsdifferenzen im Euro-Raum haben sich im Herbst zwischen den 11 Ländern, für

die erste BIP-Schätzungen vorliegen, zwar nicht mehr vergrößert, sie waren aber nach wie vor sehr hoch. Deutschland expandierte weiterhin etwas stärker als die Gruppe der übrigen EWU-Mitgliedsländer, deren Ergebnis erneut durch das schwache Abschneiden von Griechenland, Portugal und Italien nach unten gezogen wurde. Besser kamen dagegen Finnland, die Niederlande, Österreich und die Slowakei voran.

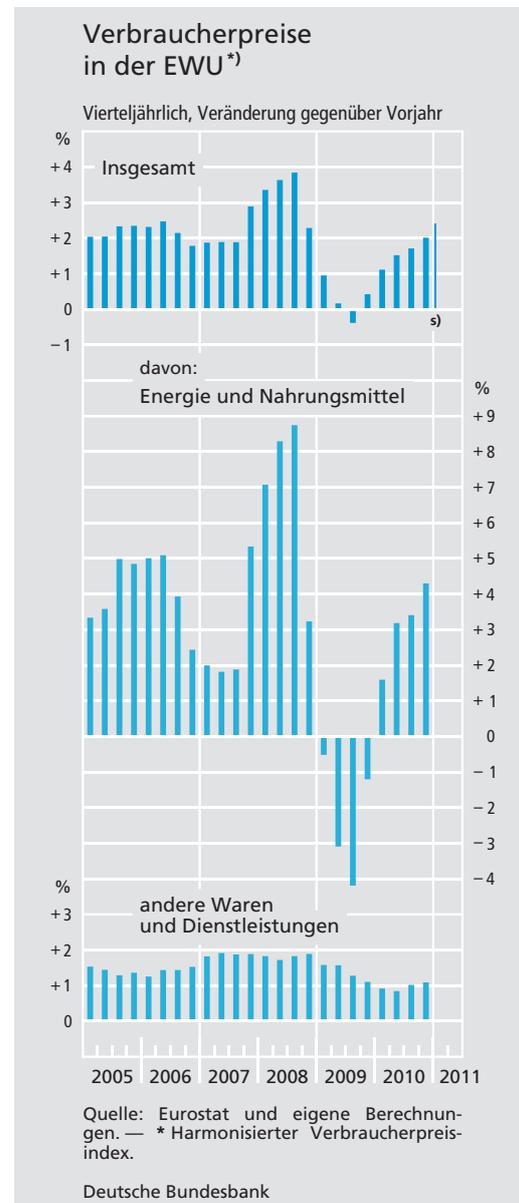
Die gesamtwirtschaftliche Expansion im Euro-Raum ist vor allem durch die wieder schwungvollere Konjunktur in der Industrie gestützt worden, während von der Bauwirtschaft und vom Transportsektor wegen des starken Wintereinbruchs in den nördlicher gelegenen Mitgliedstaaten Bremseffekte ausgingen. Die industrielle Erzeugung nahm im Herbstquartal saisonbereinigt um $1\frac{3}{4}\%$ zu, womit das entsprechende Vorjahrsniveau um $7\frac{3}{4}\%$ übertroffen wurde. Dahinter standen ein kräftiger Anstieg der Investitionsgüterproduktion um $3\frac{1}{4}\%$ sowie eine spürbare Ausweitung der Herstellung von Vorleistungsgütern (+1%) und Energie (+ $2\frac{1}{4}\%$). Dagegen nahm der Ausstoß von Verbrauchsgütern gegenüber den Sommermonaten lediglich leicht zu (+ $\frac{1}{4}\%$), und die Gebrauchsgüterproduktion ging um $\frac{3}{4}\%$ zurück. Die Kapazitätsauslastung im Euro-Raum ist von Oktober bis Januar merklich gestiegen und lag nur noch wenig unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Zudem deutet eine Reihe von Frühindikatoren darauf hin, dass sich die zyklische Erholung nach dem Jahreswechsel fortgesetzt hat. So waren die Auftragseingänge im Oktober/November saisonbereinigt um $1\frac{1}{4}\%$ höher als im Sommer, wobei die Bestellungen

*Lebhaftere
Industrie-
konjunktur*

aus Drittländern sogar um $5\frac{3}{4}\%$ zulegen. Des Weiteren signalisieren die Ergebnisse der Umfrage im Auftrag der Europäischen Kommission, dass sich das Industrier Vertrauen in den letzten Monaten weiter verbessert hat, vor allem weil die Auftragslage bei unverändert hohen Produktionserwartungen und geringem Lagerdruck erneut günstiger eingeschätzt wurde.

Exportgeschäft und Ausrüstungs-investitionen recht schwungvoll

Auf der Nachfrageseite dürfte das BIP-Wachstum im Herbst insbesondere vom Export und von den Ausgaben der Unternehmen für neue Ausrüstungen unterstützt worden sein. Die Ausfuhr in Drittstaaten zog saisonbereinigt um $2\frac{3}{4}\%$ an und verfehlte den Spitzenwert vom Winterquartal 2008 nur knapp. Allerdings expandierten die Importe im letzten Jahresviertel im Vorperiodenvergleich mit $5\frac{3}{4}\%$ sogar noch stärker, wozu freilich die relativ kräftigen Preissteigerungen bei Energieträgern und anderen Rohstoffen beigetragen haben. Die Handelsbilanz der EWU ist erstmals seit Ende 2008 wieder ins Defizit gerutscht. Auf eine lebhaft gewerbliche Investitionstätigkeit deutet die kräftige Zunahme der Herstellung von Ausrüstungsgütern hin. Die Bauproduktion war dagegen im Herbst saisonbereinigt um $2\frac{1}{4}\%$ niedriger als im dritten Quartal, wobei sie durch den Winter einbruch im Dezember besonders beeinträchtigt wurde. Vom privaten Verbrauch dürften im vierten Quartal allenfalls geringe positive Impulse ausgegangen sein. Für die realen Einzelhandelsumsätze wurde ein leichter Rückgang ($-\frac{1}{2}\%$) gegenüber dem Durchschnitt der Sommermonate gemeldet. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass die entsprechenden Angaben für Deutschland wenig belastbar



sind. Die Kfz-Neuzulassungen lagen im Berichtszeitraum um 5 % über dem Niveau des Vorquartals.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt des Euro-Raums hat sich nach der Jahresmitte 2010 weiter stabilisiert, aber noch nicht verbessert. Die Beschäftigung ist im dritten Quartal – aktuellere Angaben liegen nicht vor – sowohl im Vergleich zum Frühjahr als auch binnen

Beschäftigungsabbau im Sommer weiter verlangsamt; Arbeitslosigkeit im vierten Quartal unverändert hoch

Jahresfrist nur wenig gesunken. Dabei hat die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland spürbar und in Frankreich leicht zugenommen, während sie in den Peripherieländern weiter nach unten tendierte. Ein ähnliches Muster mit umgekehrten Vorzeichen zeigt sich auch in der regionalen Entwicklung der Arbeitslosigkeit. Die Erwerbslosenquote im Euro-Raum insgesamt lag im letzten Jahresviertel mit saisonbereinigt 10,0% unverändert auf dem Niveau des Sommerhalbjahres. Im Vergleich zur entsprechenden Vorjahrszeit ergibt sich eine Zunahme um 0,3 Millionen auf 15,85 Millionen Erwerbslose.

*Preisanstieg
auf der
Verbraucher-
stufe spürbar
verstärkt*

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Euro-Gebiet zuletzt deutlich verstärkt. Die Vorjahrsrate des HVPI erhöhte sich von 1,7% im dritten Vierteljahr 2010 über 2,0% im Schlussquartal auf 2,4% im Januar. Es spricht vieles dafür, dass sich die HVPI-Rate auch in den meisten Folgemonaten des Jahres 2011 auf 2% oder etwas mehr belaufen wird. Ein wesentlicher Grund sind die überdurchschnittlichen Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln, die wiederum vor allem auf den Anstieg der Rohstoffnotierun-

gen an den Weltmärkten infolge der globalen Konjunkturerholung zurückzuführen sind. Im Schlussquartal 2010 zogen diese Komponenten im Vorjahrsvergleich zusammen um 4,3% an und trugen somit bei einem Gewicht von knapp einem Drittel $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkte zur HVPI-Gesamtrate bei. In den Jahren 1999 bis 2007 hatte sich der Beitrag von Energie und Nahrungsmitteln bei einem mittleren Anstieg von 3,6% pro Jahr auf durchschnittlich knapp einen Prozentpunkt belaufen. Die aus dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kernrate, die in einem recht engen Zusammenhang mit der Veränderung des BIP-Deflators, der Preiskomponente der inländischen Wertschöpfung, steht, tendierte im Verlauf des Jahres 2010 nur wenig nach oben. Ihr Vorjahrsabstand betrug zuletzt 1,1%, was einem Beitrag zur HVPI-Jahresrate von drei viertel Prozentpunkten entspricht. Es gibt inzwischen erste Hinweise, dass sich vor allem in den konjunkturell weiter vorangeschrittenen EWU-Ländern das Lohnwachstum und in der Folge auch der Preisanstieg bei Dienstleistungen und gewerblichen Waren im Verlauf des Jahres wieder verstärken könnten.