

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich im Frühjahr 2010 mit hohem Tempo fortgesetzt. Die globale Industrieproduktion hat inzwischen wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht. Die Verteilung der Wachstumskräfte zwischen den entwickelten und den aufstrebenden Volkswirtschaften scheint zudem gleichmäßiger geworden zu sein. Für das laufende Halbjahr deutet sich aber eine langsamere Gangart an. So schwenkten die großen Schwellenländer, in denen nach einer sehr stürmischen Expansionsphase teilweise schon konjunkturelle Überhitzungserscheinungen erkennbar waren, durch Anziehen der geld- und kreditpolitischen Zügel – bei ohnehin schwächer werdenden fiskalpolitischen Impulsen – auf einen flacheren Pfad ein. Dies gilt insbesondere für China, wo die Bedingungen für Kredite an Haushalte und Unternehmen deutlich verschärft wurden. Dabei ist mit ins Bild zu nehmen, dass die Industrieproduktion der asiatischen Schwellenländer zuletzt um ein Fünftel höher war als Mitte 2008.

Kräftiges globales Wachstum im zweiten Quartal bei gleichmäßiger regionaler Verteilung

In der Gruppe der Industrieländer fiel das Wachstum in den USA, das im Winterhalbjahr 2009/2010 recht hoch gewesen war, im zweiten Quartal spürbar moderater aus; in Japan hat es eine Pause eingelegt. Dem stand jedoch eine merklich schwungvollere Entwicklung im Euro-Raum gegenüber. Diese ging in erheblichem Maße von Deutschland aus, wobei auch Nachholeffekte im Baubereich nach den witterungsbedingten Produktionsausfällen im Winter eine Rolle spielten. In den Industrieländern kamen nach wie vor be-

Industrieländer insgesamt mit anhaltend hohem Expansions-tempo

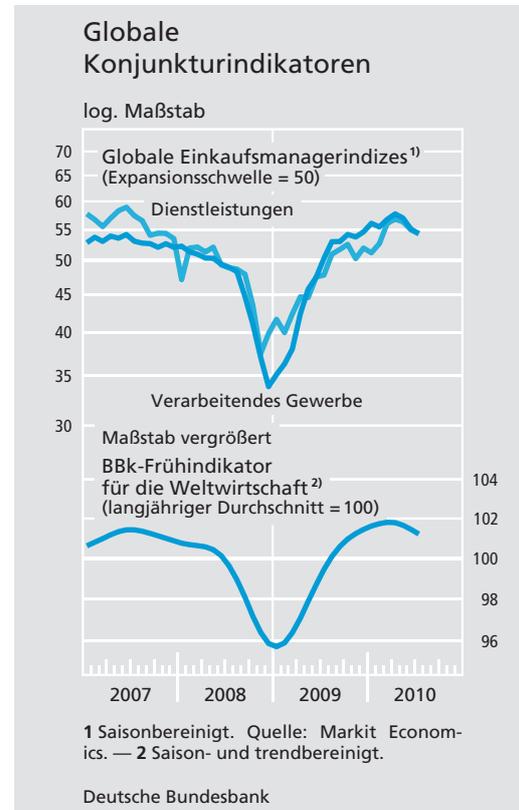
trächtliche expansive Impulse von der Geldpolitik und teilweise noch von der Fiskalpolitik. Außerdem ist die Konjunktur weiterhin vom Lagerzyklus unterstützt worden. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in dieser Ländergruppe ist im Frühjahr ersten Schätzungen zufolge, die auf vorläufigen Angaben für die Mehrzahl der großen Volkswirtschaften und den Euro-Raum beruhen, mit saisonbereinigt $\frac{3}{4}$ % gegenüber der Vorperiode so stark gewachsen wie in den Wintermonaten. Das Niveau vor Jahresfrist wurde um $2\frac{1}{2}$ % übertroffen, der zyklische Höchststand von Anfang 2008 aber noch um $2\frac{3}{4}$ % verfehlt.

Erneute Finanzmarkturbulenzen bisher ohne nennenswerte realwirtschaftliche Auswirkungen

Die Verschärfung der Schuldenkrise in Griechenland Anfang Mai und die von dort ausgehenden Ansteckungseffekte auf andere Länder an der Peripherie des Euro-Raums haben zwar in den betroffenen Staaten zu erheblichen Vertrauensverlusten und konjunkturellen Bremsspuren geführt. Auf die realwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum insgesamt und im Rest der Welt haben sich die erneuten Spannungen an den Finanzmärkten jedoch nicht negativ ausgewirkt. Dabei ist mit ins Bild zu nehmen, dass die Rohölnotierungen als Reflex auf die Turbulenzen Anfang Mai gesunken sind.

Anzeichen für anhaltendes, aber moderates Wachstum in zweiter Jahreshälfte

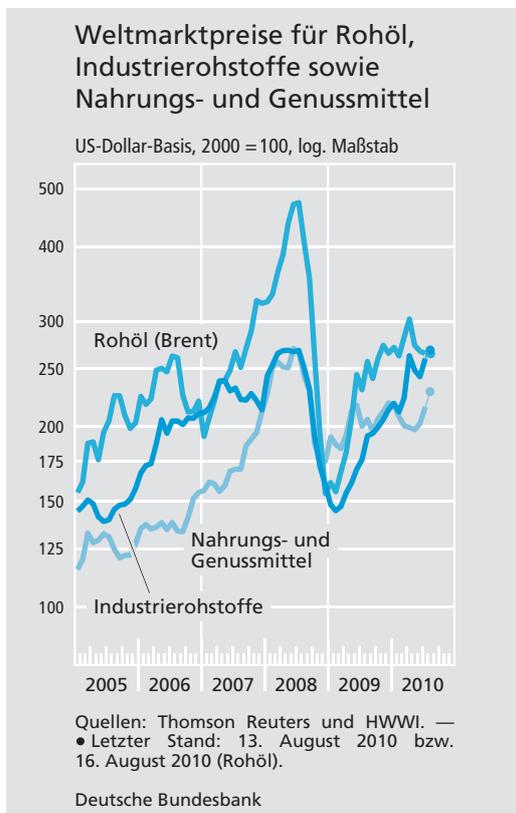
Nach der Jahresmitte scheint die Weltwirtschaft zwar auf Wachstumskurs geblieben zu sein, die Dynamik ist aber wohl schwächer geworden. So haben die globalen Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe sowie den Dienstleistungsbereich in den letzten Monaten von hohem Niveau aus nachgegeben. Auch der Bundesbank-Frühindikator signalisiert, dass die globale



Konjunktur im zweiten Halbjahr in ruhigeres Fahrwasser kommen könnte. Der Fortgang der Erholung der Weltwirtschaft ist aus heutiger Sicht jedoch nicht gefährdet.

Wegen des unerwartet guten Einstiegs der Weltwirtschaft in das Jahr 2010 und der anhaltend hohen Dynamik im Frühjahr hat der Internationale Währungsfonds (IWF) Anfang Juli seine globale Wachstumsprognose für 2010 nochmals nach oben korrigiert, und zwar um einen halben Prozentpunkt auf 4,6 %; die Vorausschätzung für 2011 blieb unverändert bei 4,3 %. Dahinter stehen für die Schwellenländer Zuwachsraten von 6,8 % beziehungsweise 6,4 % sowie für die Industrieländer von 2,6 % und 2,4 %. Das Expansionstempo im Euro-Raum sieht der IWF im Durchschnitt des laufenden Jahres bei 1,0 %

IWF-Prognose erneut nach oben korrigiert



und für Deutschland bei 1,4%. Nach dem kräftigen Zuwachs im Frühjahr und angesichts der weiterhin recht positiven Aussichten für das laufende Quartal dürfte dies jedoch insbesondere mit Blick auf Deutschland eine zu pessimistische Einschätzung dessen sein, was im Jahresdurchschnitt 2010 erreichbar ist. Die Perspektiven für den realen Welt-handel haben sich dem IWF zufolge für 2010 um zwei Prozentpunkte auf 9,0% und für 2011 um einen viertel Prozentpunkt auf 6,3% verbessert. Für 2010 zeichnet sich inzwischen eine erheblich stärkere Zunahme im zweistelligen Bereich ab. Vor allem wegen der Gefahr erneuter Unruhen an den Finanzmärkten werden die Risiken im Hinblick auf die jüngste Wachstumsvorausschätzung deutlich höher eingestuft als die Chancen auf ein besseres Ergebnis.

Die erhöhte Nervosität an den Finanzmärkten spiegelte sich auch in den Notierungen für Rohstoffe wider. Insbesondere die Schuldenkrise einiger europäischer Staaten und ihre möglichen realwirtschaftlichen Implikationen waren Anlass für eine vorübergehende Kurskorrektur. Nachdem der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent Anfang Mai seinen Jahreshöchststand von 89 US-\$ erreicht hatte, fiel er innerhalb von drei Wochen um fast 20 US-\$. Anschließend stabilisierte sich die Notierung etwa auf dem Niveau des Winterhalbjahres zwischen 70 US-\$ und 80 US-\$. Zuletzt kostete das Fass Rohöl am Kassamarkt 75 US-;\$; und die Terminmärkte signalisierten mäßige Preissteigerungen. Die Verunsicherung der Märkte über den Ausblick der globalen Konjunktur hatte auch bei Industrierohstoffen, insbesondere den NE-Metallen, zu deutlichen Preisabschlägen im Mai und Juni geführt, bevor sich die Notierungen spürbar erholten. Dagegen waren bei Nahrungsmitteln erheblichen Preissteigerungen im Juli kaum Rückschläge vorausgegangen. Vor allem Getreide verteuerte sich wegen witterungsbedingter Ernteaussfälle kräftig.

Der zeitweise deutliche Rückgang der Rohölnotierungen schlug sich auch in den Verbraucherpreisen der Industrieländer nieder. So verbilligten sich Energieträger im Warenkorb der Konsumenten im Durchschnitt der Frühjahrsmonate saisonbereinigt um 1,6% gegenüber dem Vorquartal, in dem sie sich noch um 4,4% verteuert hatten. Da auch der Preisanstieg ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel gerechnet ausgesprochen niedrig blieb, verharrten die Verbraucherpreise insgesamt auf dem Niveau

Preise für Rohöl nach merklichem Rückgang stabilisiert

Verbilligung von Energieträgern bei insgesamt verhaltenem Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe

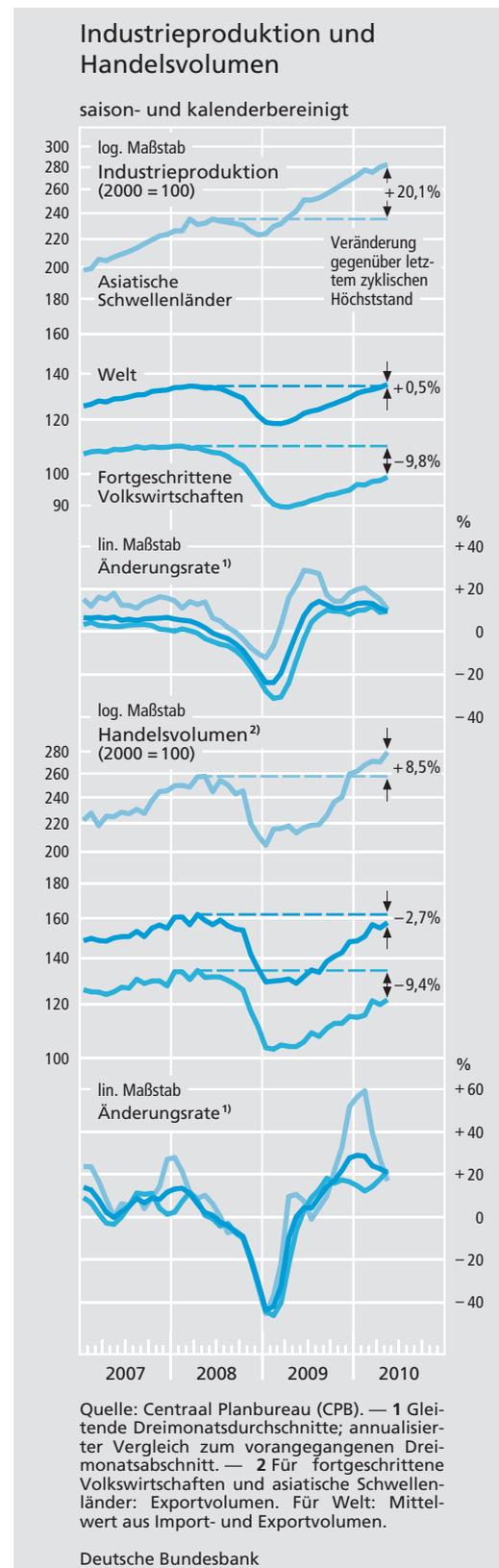
des Vorquartals. Die Vorjahrsrate reduzierte sich von +1,7 % auf +1,5 %.

Ausgewählte Schwellenländer

Dynamik in Teilen Süd- und Ostasiens von sehr hohem Niveau aus nachgelassen

Die aufstrebenden Volkswirtschaften in Süd- und Ostasien setzten ihre Expansion im Frühjahr mit Schwung fort. Die außergewöhnlich hohe Dynamik des ersten Quartals hat sich jedoch in einigen Ländern abgeschwächt. In China übertraf das reale BIP im zweiten Quartal sein Vorjahrsniveau um 10 ¼ %, nachdem es im Winter noch um 12 % gewachsen war. Zu der langsameren Gangart haben dort wohl vor allem nachlassende Impulse aus dem staatlichen Investitionsprogramm beigetragen, das im November 2008 zur Konjunkturstabilisierung aufgelegt worden war. Der private Konsum dürfte hingegen erneut erheblich gestiegen sein; jedenfalls expandierten die nominalen Einzelhandelsumsätze im Vorjahrsvergleich um fast ein Fünftel. Während das chinesische Exportgeschäft im Frühjahr steil aufwärtsgerichtet blieb, schwächte sich das Wachstum der Warenimporte spürbar ab. Hierin dürfte der abklingende Investitionsboom zum Ausdruck kommen. Der Handelsbilanzüberschuss weitete sich dadurch wieder deutlich aus und betrug im zweiten Quartal 41,2 Mrd US-\$. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe stieg merklich an, und zwar von 2,4 % im März auf 3,3 % im Juli. Ohne Nahrungsmittel gerechnet erhöhte sie sich von 1,0 % auf 1,6 %.

Die indische Wirtschaft, die im Winter eine Zunahme des realen BIP um 11 ¼ % binnen Jahresfrist erzielt hatte, scheint ihr Tempo in den letzten Monaten allenfalls leicht ge-



drosselt zu haben. Zwar verminderte sich das Wachstum der Industrieproduktion im Vorjahresvergleich von 15 ¼ % im ersten auf 11 ½ % im zweiten Quartal. Dies dürfte allerdings im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Erzeugung durch eine verstärkte Produktionsausweitung in der Landwirtschaft sowie im Dienstleistungssektor zumindest teilweise kompensiert worden sein. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich aufgrund einer Verbesserung des Nahrungsmittelangebots geringfügig auf zuletzt 13,7 % abgeschwächt.

Entwicklung in Lateinamerika weiter aufwärtsgerichtet

In der Mehrzahl der lateinamerikanischen Länder hat sich die Wirtschaftsleistung im zweiten Jahresviertel erneut deutlich erhöht. In Brasilien übertraf die Industrieproduktion den Stand der Vorperiode mit saisonbereinigt 1 ¼ % aber nicht mehr so stark wie in den vier Quartalen zuvor. Ausschlaggebend dafür dürfte das Auslaufen steuerlicher Anreize für die Anschaffung langlebiger Güter gewesen sein. Am brasilianischen Arbeitsmarkt setzte sich die sehr günstige Entwicklung fort. Im Juni wurden im Vorjahresvergleich per saldo knapp 2,2 Millionen Stellen geschaffen. Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in den letzten Monaten etwas verlangsamt und betrug im Juli 4,6 %. In Mexiko ist die konjunkturelle Erholung, die im ersten Jahresviertel ins Stocken geraten war, im Frühjahr ausgesprochen gut vorangekommen. Vor allem der Dienstleistungssektor wuchs kräftig. Die Teuerungsrate ging aufgrund des weiter nachlassenden Preisanstiegs bei Nahrungsmitteln spürbar auf 3,6 % im Juli zurück.

In Russland hat die zyklische Erholung, die zum Jahresbeginn nur schleppend verlaufen war, wieder Fahrt aufgenommen. Das reale BIP stieg im zweiten Quartal im Vorjahresvergleich um 5 ¼ %. Nachfrageseitige Impulse erhielt die russische Wirtschaft vor allem vom privaten Konsum, der unter anderem durch die Einführung einer Pkw-Abwrackprämie angekurbelt wurde. Zudem hat sich die anhaltende Verbesserung des Preisklimas günstig auf die Kaufkraft der privaten Haushalte ausgewirkt. Im Juli betrug die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe 5,5 %, verglichen mit 8,9 % Ende 2009 und 12,1 % vor einem Jahr. Eine bis zuletzt andauernde ausgeprägte Trockenperiode hat zu erheblichen Ernteaussfällen bei Saisonnahrungsmitteln und Getreide geführt. Dies wird den Preisauftrieb in Russland voraussichtlich wieder spürbar verstärken.

Konjunkturelle Beschleunigung in Russland

USA

Der Aufschwung der US-Wirtschaft hat sich im zweiten Jahresviertel auf solider Basis fortgesetzt. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen legte das reale BIP im Frühjahr um gut ½ % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt zu und weitete den Abstand zu seinem niedrigen Vorjahresniveau auf nahezu 3 ¼ % aus. Damit konnte zwar die gesamtwirtschaftliche Expansion ihr Tempo aus dem Winterquartal – revidierten Zahlen zufolge knapp 1 % – nicht halten. Die inländische Endnachfrage jedoch erhöhte ihre Schlagzahl kräftig, wobei insbesondere die Unternehmen den Takt vorgaben. Sie weiteten ihre Investitionsausgaben für Ausrüstungen und Software so stark aus wie seit dem

Anhaltender Aufschwung mit Unternehmen als Schrittmachern

„New Economy“-Boom vor 12 Jahren nicht mehr (zum Vergleich der aktuellen Aufwärtsbewegung mit früheren Erholungsphasen siehe Erläuterungen auf S. 18f.). Dazu beigetragen hat sicherlich die anhaltende Erholung ihrer Gewinnmargen, die nicht nur vorangegangenen Kosteneinsparungen und Produktivitätssteigerungen geschuldet war, sondern auch besseren Absatzzahlen. Nach massiven Kürzungen wurden die gewerblichen Bauinvestitionen im Frühjahr zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder gesteigert. Außerdem füllten die Unternehmen weiter ihre Vorräte auf, obgleich der von den Lagerbewegungen ausgehende Wachstumsimpuls erheblich schwächer ausfiel als in den Quartalen zuvor. Die Staatsnachfrage und der Wohnungsbau stützten die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung ebenfalls. Allerdings hatte das bevorstehende Auslaufen steuerlicher Kaufanreize die Nachfrage auf dem Immobilienmarkt nur kurzfristig beflügelt, sodass im laufenden Quartal wieder ein Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen zu erwarten ist. Die insgesamt hohe Dynamik der Binnennachfrage äußerte sich auch in einem entsprechend kräftigen Importsog; die realen Einfuhren an Waren und Dienstleistungen legten mit 6 ½ % beträchtlich stärker zu als der Export (+2 ½ %). Per saldo dämpfte der Außenhandel die BIP-Zunahme um drei viertel Prozentpunkte, während die Partnerländer von der amerikanischen Importnachfrage wichtige Impulse erhielten.

*Wachstum
des privaten
Konsums auf
solides Funda-
ment zurück-
gekehrt*

Die Expansion des privaten Konsums erreichte im zweiten Jahresviertel mit knapp ½ % annähernd die Rate des ersten Quartals; zudem wurde sie auf ein solideres Fundament

gestellt. Mit der Ausweitung der Beschäftigung vergrößerte sich der Einkommensspielraum der privaten Haushalte spürbar. Über die Finanzierung eines höheren Konsums hinaus konnten diese auch noch ihre Sparquote um drei viertel Prozentpunkte auf 6 ¼ % anheben. Im Mittel der Monate April bis Juli beschäftigten private Arbeitgeber (außerhalb der Landwirtschaft) knapp 450 000 Personen mehr als im Winterquartal, was einer Zunahme um saisonbereinigt ½ % entspricht. Die Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet zogen im zweiten Jahresviertel saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber der Vorperiode an, in der sie sich nicht verändert hatten. Ihr Vorjahrsabstand reduzierte sich gleichwohl um 0,4 Prozentpunkte auf +0,9 %. Die Gesamtrate gab vor allem auch wegen gesunkener Energiepreise noch stärker nach, und zwar von +2,4 % auf +1,8 %.

Japan

Die japanische Wirtschaft konnte ihre Produktion nach kräftigen Zuwächsen im Winterhalbjahr 2009/2010 im zweiten Quartal saisonbereinigt nur geringfügig steigern. Den Ausschlag dazu gab eine leichte Abnahme der Binnennachfrage. Zum einen wurden wieder verstärkt Vorräte abgebaut, und die Kontraktion der öffentlichen Investitionen, die im Rahmen der Konjunkturprogramme zuvor erheblich ausgeweitet worden waren, verschärfte sich. Zum anderen stagnierten die privaten Konsumausgaben, die in den Vorquartalen durch staatliche Kaufanreize angeregt worden waren. Dabei dürfte auch der neuerliche Anstieg der standardisierten

*Wachstums-
pause trotz
lebhaften
Auslands-
geschäfts*

Der aktuelle Aufschwung in den USA im Vergleich zu früheren Erholungsphasen

Der aktuelle Aufschwung der US-Wirtschaft wird von vielen Beobachtern nur als moderat eingestuft. Zudem sind gerade in letzter Zeit oftmals Sorgen geäußert worden, die Aufwärtsbewegung könne an Kraft verlieren, sobald die positiven Impulse vom Lagerzyklus und vom fiskalischen Konjunkturpaket nachließen. Zum Teil wird sogar vor einem Rückfall in die Rezession gewarnt („double dip“). Im Folgenden sollen die Charakteristika des momentanen Aufschwungs und seiner Antriebskräfte vor dem Hintergrund vorangegangener Erholungsphasen der amerikanischen Volkswirtschaft herausgestellt werden. Zwar hat das National Bureau of Economic Research (NBER), das die konjunkturellen Hoch- und Tiefpunkte in den USA datiert, das Ende der Rezession noch nicht zeitlich bestimmt. Allerdings ist die gesamtwirtschaftliche Erzeugung bereits seit Sommer letzten Jahres wieder gestiegen, sodass sich die Untersuchung auf die zurückliegenden vier Quartale fokussiert. Zum Vergleich werden die sieben vom NBER identifizierten Expansionsphasen seit 1961 herangezogen. Da die Aufwärtsbewegung zu Beginn eines Aufschwungs – nicht zuletzt aufgrund des Lagerimpulses – üblicherweise kräftiger ausfällt als in späteren Abschnitten, werden auch die Vergleichsperioden auf die jeweils ersten vier Quartale beschränkt.¹⁾

Tatsächlich war das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den zurückliegenden vier Quartalen mit 3¼% deutlich schwächer als im Durchschnitt der sieben Vergleichsperioden mit 5%. Besonders schwere konjunkturelle Einbrüche wurden dabei von umso kräftigeren Erholungsphasen (1975/1976 und 1983) abgelöst, in denen die gesamtwirtschaftliche Produktion im Mittel sogar um 7% zulegte. Gleichwohl verläuft die momentane Aufwärtsbewegung spürbar schwungvoller als jene in den Vergleichszeiträumen 1991/1992 und 2002, als das BIP nach relativ milden Rezessionen im Schnitt nur um 2¼% expandierte. Mit ins Bild zu nehmen ist weiterhin, dass sich der Wachstumspfad des Potenzialoutputs im Zeitablauf merklich abgeflacht hat. Legt man jüngste Schätzungen des Congressional Budget Office (CBO) zugrunde, war seine Zunahme mit 1¾% seit Mitte 2009 erheblich niedriger als in den genannten Vergleichsperioden (+3%). Demnach könnte der größte Teil der Differenz der gesamtwirtschaftlichen Expansionsrate zum Durchschnitt aller sieben Erholungsphasen auf das schwächere Potenzialwachstum zurückgeführt werden.²⁾

Betrachtet man die Verwendungsseite des BIP und mittelt näherungsweise jeweils die auf Jahresrate hochgerechneten Wachstumsbeiträge ihrer einzelnen Komponenten, wie sie vom Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht werden,

1 Konkret handelt es sich um die Zeiträume 2. Vj. 1961 bis 1. Vj. 1962, 1. Vj. bis 4. Vj. 1971, 2. Vj. 1975 bis 1. Vj. 1976, 4. Vj. 1980 bis 3. Vj. 1981, 1. Vj. bis 4. Vj. 1983, 2. Vj. 1991 bis 1. Vj. 1992 und 1. Vj. bis 4. Vj. 2002. —
2 Zu einer ähnlichen Einschätzung gelangen auch Ökonomen der Federal Reserve Bank of San Francisco in einer Studie. Vgl.: J. Weidner

wurde die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung in den zurückliegenden vier Quartalen zwar maßgeblich, aber keinesfalls ausschließlich von den Vorratsänderungen getragen. Ebenso stark stützten etwa zu gleichen Teilen der private Konsum und die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen einschließlich Software die gesamtwirtschaftliche Expansion. Hingegen gingen vom Außenhandel und den privaten Bauinvestitionen, speziell von den Ausgaben für gewerbliche Bauten, spürbar dämpfende Effekte aus, während die öffentliche Nachfrage insgesamt nur einen sehr geringen Einfluss ausübte. Hier standen den Ausgabensteigerungen auf der Bundesebene fast gleich hohe Einsparungen auf der Ebene der Einzelstaaten und Gemeinden gegenüber, die in starkem Maße unter Druck standen, ihre Budgets an die verminderten Einnahmen anzupassen. In diesem Zusammenhang ist auch wichtig, dass ein Großteil des 2009 geschnürten Konjunkturpakets in einer Entlastung der privaten Haushalte über Steuergutschriften und höhere Transfereinkommen sowie in unterstützenden Zahlungen an die Einzelstaaten bestand.

Die Besonderheiten des momentanen Aufschwungs manifestieren sich in der Abweichung der Wachstumsbeiträge der Verwendungskomponenten von jenen in den Vergleichsperioden. Das gegenüber den Jahren 1991/1992 und 2002 höhere Expansionstempo kann insbesondere dem nun stärkeren Lagerimpuls zugeschrieben werden. Weil dieser jedoch nicht wesentlich von jenen in Phasen eines kraftvollen Aufschwungs differiert, dürfte der Unterschied dem insgesamt recht flachen zyklischen Profil zu Beginn der neunziger Jahre und nach der Jahrtausendwende geschuldet sein. Darüber hinaus weiteten die Unternehmen damals ihre Ausgaben für Ausrüstungen und Software nicht aus, während der Wachstumsbeitrag der Ausrüstungsinvestitionen aktuell sogar noch geringfügig größer ausfällt als im Schnitt von 1975/1976 und 1983. Für die hohe gesamtwirtschaftliche Dynamik in diesen Perioden stellten jedoch die privaten Bauinvestitionen eine wichtige Antriebskraft dar, die nun ausgeblieben ist. Noch deutlich schwerer aber wiegt, dass der private Konsum in den zurückliegenden Quartalen nur verhalten expandierte: Den revidierten Angaben des BEA zufolge hat er lediglich einen Beitrag von gut einem Prozentpunkt zur BIP-Zunahme geliefert. Das entspricht einem Bruchteil seines Beitrags in den Perioden eines kräftigen Aufschwungs und ist sogar etwas weniger als in den beiden unmittelbar vorangegangenen Erholungsphasen. Die Staatsausgaben unterstützten zudem im Schnitt aller Vergleichszeiträume das BIP-Wachstum merklicher als in der jüngeren Vergangenheit.

und J. C. Williams (2010), The Shape of Things To Come, FRBSF Economic Letter, 2010–15. Die Mitglieder des Offenmarktausschusses der Federal Reserve gehen allerdings zurzeit weiterhin davon aus, dass die langfristige Wachstumsrate des realen BIP, die als Potenzialrate interpretiert werden kann, zwischen 2½% und 2¾% (zentrale Tendenz

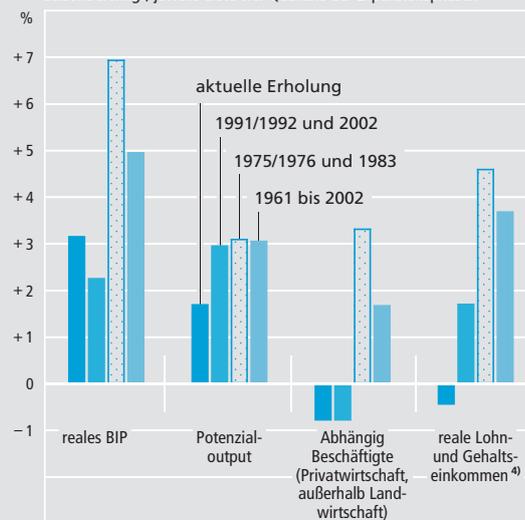
Im Ergebnis ist festzuhalten, dass die Unternehmen zurzeit praktisch ebenso kräftig in Vorräte und Ausrüstungen investieren, wie sie dies auch in früheren Phasen einer Erholung taten, die auf einen schweren konjunkturellen Einbruch folgte. Neben dem Wohnungsbau, der nach wie vor unter einem Angebotsüberhang an Immobilien und damit unter den Folgen der Übertreibungen früherer Jahre leidet, spielt vor allem der private Konsum bislang eine zu schwache Rolle. Dies dürfte in engem Zusammenhang mit einem weiteren markanten Charakteristikum des derzeitigen Aufschwungs stehen, nämlich der noch immer schwierigen Arbeitsmarktsituation. So wurde in der Privatwirtschaft im zweiten Quartal 2010 der Beschäftigungsstand des Vorjahres noch um ¾% unterschritten. Demgegenüber wurde in Phasen einer kräftigen gesamtwirtschaftlichen Erholung zu einem vergleichbaren Zeitpunkt bereits ein Beschäftigungszuwachs um 3¼% verzeichnet. Die Arbeitsmarktschwäche hat sich auch entsprechend in den Lohn- und Gehaltseinkommen niedergeschlagen, der wichtigsten Bestimmungsgröße für die Konsumausgaben der privaten Haushalte.³⁾ In keiner anderen der hier betrachteten Erholungsphasen gingen die realen Lohn- und Gehaltseinkommen zurück.

Im Hinblick auf den Arbeitsmarkt scheint der aktuelle Aufschwung eine gewisse Ähnlichkeit mit den beiden unmittelbar vorangegangenen Erholungsphasen aufzuweisen, die auch als „jobless recoveries“ bezeichnet wurden. Die Fokussierung auf die gesamte Beschäftigungsänderung über vier Quartale verschleiert allerdings unterschiedliche Entwicklungen innerhalb dieses Zeitraums. Nachdem im zweiten Halbjahr 2009 noch in großem Umfang Stellen gestrichen worden waren, wurden in der ersten Hälfte dieses Jahres bereits wieder Arbeitsplätze geschaffen. Dagegen blieb das Beschäftigungswachstum in den beiden vorangegangenen Expansionsphasen in den hier betrachteten Zeiträumen nahezu vollständig aus. Dazu passt auch die damalige Schwäche der Ausrüstungsinvestitionen, die für gewöhnlich einen guten Frühindikator für die Beschäftigung in den USA darstellen. Insgesamt spricht einiges dafür, dass mit einer Fortsetzung und Stärkung der Erholung auf dem Arbeitsmarkt das Wachstum des privaten Konsums in den kommenden Quartalen anziehen könnte. Eine spürbare Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Tempos etwa aufgrund nachlassender Impulse vom Lagerzyklus und vom Fiskalprogramm ist daher nicht zwingend. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit, dass die amerikanische Wirtschaft in nächster Zeit erneut in eine Rezession rutschen könnte, als gering einzustufen.

der Erwartungen) liegt. — 3 Den Zusammenhang verdeutlichen ökonomische Schätzungen, in denen das Konsumwachstum in realer Rechnung durch Änderungen der Lohneinkommen, der Netto-Transferzahlungen und Steuern sowie des Nettovermögens und der Arbeitslosenquote erklärt wird. Dabei zeigt sich, dass das Konsumwachstum

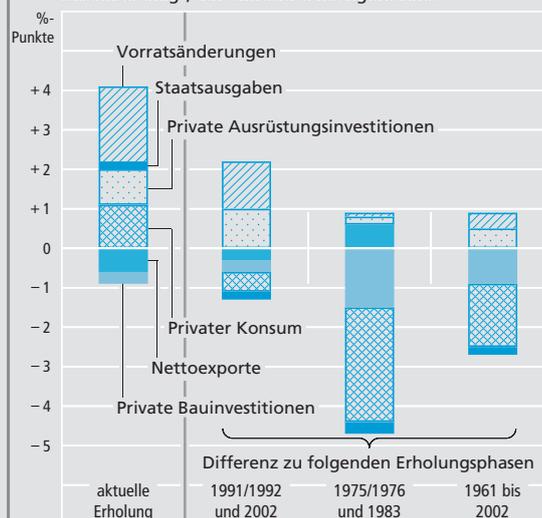
Wachstum wichtiger makroökonomischer Größen in den USA

saisonbereinigt, jeweils erste vier Quartale der Expansionsphasen



Durchschnittliche Wachstumsbeiträge zum realen US-BIP

saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet



Quellen: Bureau of Economic Analysis (BEA), Bureau of Labor Statistics (BLS), Congressional Budget Office (CBO) und eigene Berechnungen.

zurzeit insbesondere durch die schwache Einkommensentwicklung und die hohe Arbeitslosigkeit, die zu Vorsichtssparen führen dürfte, im Vergleich zu anderen Erholungsphasen gebremst wird. — 4 Bereinigt mit dem Deflator der privaten Konsumausgaben.

Arbeitslosenquote um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Durchschnitt der ersten drei Monate des Jahres auf 5,2 % im Frühjahr eine Rolle gespielt haben. Während die Wohnungsbauinvestitionen eingeschränkt wurden, setzten die Unternehmen die Expansion ihrer Anlageinvestitionen fort. Mit einer Exportzunahme um saisonbereinigt 6 % entwickelte sich ihr Auslandsgeschäft weiterhin lebhaft. Gleichwohl verringerte sich der rechnerische Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum, weil die Importe stärker zulegten als im Vorquartal. Die deflationären Tendenzen in der Wirtschaft hielten an. Der negative Vorjahrsabstand des Verbraucherpreisindex hat sich von März bis Juni um weitere 0,4 Prozentpunkte auf – 0,7 % verringert. Die Kernrate rutschte dagegen noch weiter ins Minus. Sie belief sich im Juni auf – 1,5 %, verglichen mit – 1,1 % im März.

Großbritannien

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Großbritannien ist im zweiten Jahresviertel mit saisonbereinigt 1 % gegenüber der Vorperiode kräftig gewachsen; das entsprechende Vorjahrsniveau wurde um 1½ % übertroffen. Für die zweite Jahreshälfte ist jedoch – auch wegen der ehrgeizigen Konsolidierungspläne der neuen Regierung – von moderateren Wachstumsraten auszugehen. Die erheblich höhere Dynamik im Frühjahr ist zum einen auf Nachholeffekte am Bau zurückzuführen, dessen Bruttowertschöpfung saisonbereinigt um 6½ % anstieg. Zum anderen expandierte der Dienstleistungssektor – getragen vom Finanzbereich und den unternehmensnahen Dienstleistern – um 1 %, ver-

glichen mit +¼ % im Winter. Das Produzierende Gewerbe (ohne Bau) behielt seine rasche Gangart bei. Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung hat inzwischen den Arbeitsmarkt erreicht. Die standardisierte Arbeitslosenquote lag im Mai 0,1 Prozentpunkte unter ihrem zyklischen Höhepunkt Anfang 2010 von 7,9 %. Das Preisklima blieb dagegen bis zuletzt ungünstig. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe (HVPI) übertraf im Juli erneut die Marke von 3 %. Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet fiel sie in den vorangegangenen Monaten ähnlich hoch aus. Die geplante Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer Anfang 2011 von 17,5 % auf 20 % könnte dazu führen, dass das Inflationsziel der Bank of England von 2 % im nächsten Jahr weiterhin übertroffen wird.

Neue EU-Mitgliedsländer

Das Wachstum des realen BIP in den neuen EU-Staaten (EU-8), das im Winter vor allem aufgrund der witterungsbedingten Einschränkung der Bauleistung ins Stocken geraten war, dürfte im zweiten Quartal wieder Fahrt aufgenommen haben. Die Produktion der Bauwirtschaft legte saisonbereinigt um nicht weniger als 15¾ % zu, womit die Einbußen im ersten Jahresviertel fast wettgemacht werden konnten. Die Industrie im gesamten Länderkreis wuchs mit 2¼ % erneut kräftig; ihre Erzeugung tendierte in allen Staaten deutlich nach oben, vor allem in den baltischen Ländern. Die Situation am Arbeitsmarkt in den EU-8 hat sich erstmals seit dem Beginn der Wirtschaftskrise leicht verbessert; die standardisierte Arbeitslosenquote sank zwischen

Kräftige Aufwärtsbewegung nach witterungsbedingter Unterbrechung im Winter

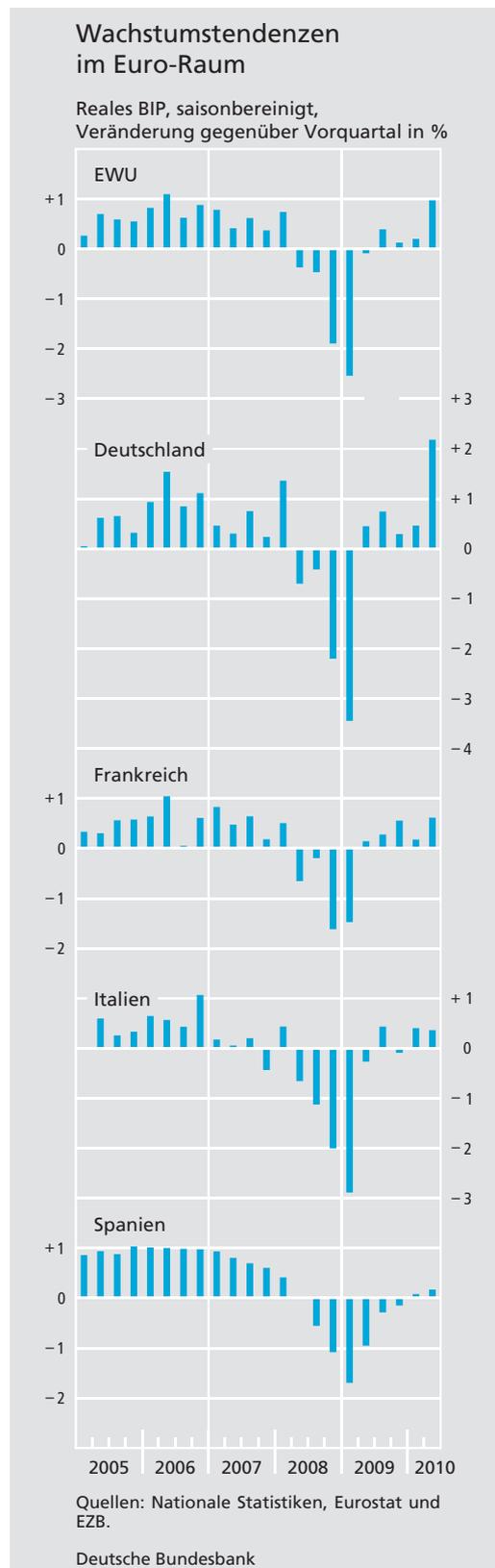
Erhebliche Wachstumsverstärkung im Frühjahr

März und Juni um 0,2 Prozentpunkte auf 9,7%. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe (HVPI) lag im Durchschnitt der Monate April bis Juli bei 2,8%.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Kräftiges
Wachstum im
Frühjahr*

Nach einem verhaltenen Jahresauftakt hat sich das Wachstum im Euro-Raum beträchtlich verstärkt. Saisonbereinigt stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2010 im Vergleich zu den Wintermonaten um 1% und übertraf den Stand vor Jahresfrist, der den Tiefpunkt der jüngsten Rezession markiert, um 1¾%. Ausschlaggebend für die Temposteigerung war zum einen die schwungvolle Entwicklung des Exportgeschäfts mit Drittstaaten. Hinzu kamen Nachholeffekte in der Bauwirtschaft der nördlichen Mitgliedsländer, in denen es im Winter zu umfangreichen witterungsbedingten Produktionsausfällen gekommen war. Außerdem dürften die Investitionen in neue Ausrüstungen spürbar erhöht worden sein. Mit einem BIP-Anstieg von 2¼% hat Deutschland die Rolle der Wachstumslokomotive in der EWU übernommen. In den anderen großen Mitgliedsländern Frankreich, Italien sowie Spanien nahm die Wirtschaftsleistung mit Raten zwischen gut ½% und ¼% merklich moderater zu. In Griechenland, das sich einem tief greifenden Anpassungsprogramm unterziehen muss, ging sie weiter zurück, und zwar saisonbereinigt um 1½%. Alle anderen Länder, für die erste BIP-Schätzungen vorliegen, konnten positive Zuwachsraten verbuchen. Das hohe Expansionstempo



im Euro-Raum insgesamt wird sich jedoch im zweiten Halbjahr nach aller Voraussicht nicht aufrechterhalten lassen. Zum einen hat der konjunkturelle Aufschwung in wichtigen Abnehmerländern etwas an Dynamik verloren. Zum anderen wird sich die Bauproduktion voraussichtlich wieder abflachen.

*Nachholeffekte
im Bausektor
und lebhafte
Industrie-
konjunktur*

Das kräftige Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal wurde vor allem vom Produzierenden Gewerbe getragen. Dabei zog die Bauproduktion im April/Mai wegen der erwähnten witterungsbedingten Nachholeffekte in den nördlichen Mitgliedsländern – bei anhaltender Kontraktion in einigen südlichen Staaten – saisonbereinigt um 2 ¼ % gegenüber dem ersten Quartal an. Die industrielle Erzeugung war im zweiten Jahresviertel um 2 ½ % höher als im Winter und um 9 ¼ % höher als im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Dahinter stehen im Verlauf betrachtet kräftige Steigerungen der Produktion von Vorleistungen (+4 ¼ %) und von Investitionsgütern (+3 ½ %). Im Vergleich dazu hat die Konsumgüterproduktion nur wenig (+¼ %) zugelegt. Die Energieerzeugung ist von dem recht hohen Leistungsniveau in den Wintermonaten um ½ % gesunken. Aufgrund der gestiegenen Industrieproduktion hat sich die Kapazitätsauslastung von April bis Juli weiter spürbar verbessert; sie lag aber immer noch deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnittswert. Die Auftragseingänge nahmen im April/Mai gegenüber dem ersten Jahresviertel saisonbereinigt um 7 % zu, was auf eine anhaltende Produktionssteigerung im zweiten Halbjahr hindeutet. Die Stimmung in der Industrie hat sich um die Jahresmitte noch einmal spürbar verbessert.

Beträchtliche Nachfrageimpulse kamen im Frühjahr aus dem Ausland, insbesondere aus den Schwellenländern in Süd- und Ostasien sowie aus Russland. Die wertmäßigen Warenausfuhren des Euro-Raums stiegen im Berichtszeitraum im Vergleich zum ersten Quartal saisonbereinigt um 7 ½ % und übertrafen ihren Vorjahrsstand um 24 %. Gleichzeitig haben zwar auch die Einfuhren aus Drittländern deutlich zugenommen. Dies war jedoch zum Teil höheren Notierungen an den Rohstoffmärkten und abwertungsbedingten Preiseffekten geschuldet, sodass der Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum im Frühjahr merklich positiv gewesen sein dürfte. Bei der inländischen Endnachfrage bot sich ein uneinheitliches Bild. Einerseits deuten die spürbar gestiegene Produktion von Ausrüstungsgütern und die Ausweitung der Bauleistungen auf eine erhebliche Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen hin. Andererseits kamen vom privaten Verbrauch auch im zweiten Vierteljahr keine Wachstumsimpulse. Die realen Einzelhandelsumsätze waren saisonbereinigt etwas und die Kfz-Neuzulassungen deutlich niedriger als in der Vorperiode. Der durch Abwrackprämien in vielen Mitgliedsländern stark erhöhte Vorjahrsstand wurde sogar um 10 ½ % verfehlt.

*Kräftiges Ex-
portwachstum*

Aufgrund der lebhaften Produktionsentwicklung im Frühjahr haben sich am Arbeitsmarkt die Anzeichen für eine Bodenbildung gemehrt. Die Zahl der Arbeitslosen nahm von April bis Juni mit durchschnittlich 13 000 pro Monat deutlich langsamer zu als im Winter (67 000) und im zweiten Halbjahr 2009 (92 000). Der Anstieg der Arbeitslosenquote ist zum Stillstand gekommen; sie lag im Juni

*Anzeichen für
Bodenbildung
am Arbeits-
markt*

– wie schon in den drei Monaten davor – bei 10,0%. Dabei stand beispielsweise einer Erhöhung der Quote in Spanien um 0,6 Prozentpunkte seit März 2010 ein Rückgang in Deutschland um 0,3 Prozentpunkte gegenüber. Die Zahl der Erwerbstätigen blieb im ersten Quartal – aktuellere Angaben liegen noch nicht vor – unverändert gegenüber Herbst 2009, in dem sie um ¼% nachgegeben hatte. Die Lohnstückkosten verharrten im Winter ebenfalls auf dem Stand der Vorperiode.

*Moderater
Anstieg der
Teuerungsrate*

Im Verlauf des zweiten Quartals ist der Preisauftrieb im Euro-Raum wieder schwächer geworden, nachdem er sich im März/April spürbar verstärkt hatte. Maßgeblich dafür waren die Energiepreise, die in den beiden Monaten im Gefolge höherer Rohölnotierungen und der Schwäche des Euro auf den Devisenmärkten kräftig nach oben tendiert hatten; danach aber flachte sich ihr Anstieg deutlich ab und schlug im Juni in eine Gegenbewegung um. Bei den anderen Komponenten der Verbrauchsausgaben verlief die Entwicklung in deutlich ruhigeren Bahnen. Nahrungsmittel verteuerten sich – saisonbereinigt betrachtet – zwar stärker als im Vorquartal, die Ausschläge hielten sich aber in relativ engen Grenzen. Die Preise anderer Waren

stiegen wegen der Euro-Abwertung erstmals seit längerer Zeit wieder etwas an. Hingegen fiel die Verteuerung von Dienstleistungen ähnlich moderat aus wie in den Vorperioden. Insgesamt erhöhten sich die Verbraucherpreise gegenüber dem Winterquartal um 0,6%. Der Vorjahrsabstand des HVPI vergrößerte sich von 1,1% auf 1,5%.

Dieses Entwicklungsmuster war in nahezu allen Mitgliedsländern des Euro-Raums zu beobachten. So verzeichneten im zweiten Vierteljahr nur noch drei Länder Preisänderungsraten von weniger als +1%. Gleichzeitig wurde in einigen kleineren Ländern wieder die 2%-Marke übertroffen; die Spannweite der Teuerungsrate belief sich sogar auf gut sieben Prozentpunkte. Die gewichtete Standardabweichung der Vorjahrsraten hat sich zwar ebenfalls leicht erhöht, sie ging aber mit rund einem Prozentpunkt nur wenig über den Durchschnitt der letzten Jahre hinaus. Im Juli sind die Verbraucherpreise im Euro-Gebiet saisonbereinigt etwas gestiegen. Der Vorjahrsabstand des HVPI insgesamt vergrößerte sich von +1,4% im Juni auf +1,7%. Für diesen Anstieg war auch ein Basiseffekt infolge des beträchtlichen Rückgangs der Energiepreise im Juli 2009 von Bedeutung.