

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die globalen Auftriebskräfte haben sich im zweiten Jahresviertel spürbar abgeschwächt. Dazu trugen allerdings auch temporäre Faktoren bei, die in den Quartalsergebnissen deutlich sichtbar sind, inzwischen aber an Einfluss verloren haben. Die Störungen der Produktionsabläufe in Japan, die nach der Naturkatastrophe Mitte März vor allem im Fahrzeugbau aufgetreten waren, konnten zwar mittlerweile wieder größtenteils beseitigt werden. In einigen Autofabriken japanischer Unternehmen im Ausland dürften jedoch die Bemühungen um eine Normalisierung auch die Sommermonate noch in Anspruch nehmen. Spürbar belastet wurde die Weltkonjunktur zudem durch den beträchtlichen Kaufkraftverlust aufgrund der Preissteigerungen bei Energie- und Nahrungsmitteln im Winterhalbjahr 2010/2011 und zum Frühjahrsbeginn. Beide Effekte haben auch zu dem gedämpften Konjunkturverlauf in den USA erheblich beigetragen.

*Weltwirtschaft
im Frühjahr mit
deutlich
weniger
Schwung*

Bereinigt um die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus erreichte die Notierung für ein Fass Rohöl der Sorte Brent im Frühjahr einen Wert, der nur im Sommerhalbjahr 2008 und im Herbst 1979 übertroffen worden war. Danach ist es auf den Rohstoffmärkten jedoch zunächst zu einer leichten Entspannung und in der ersten Augushälfte dann zu einem erheblichen Fall der Notierungen gekommen, sodass sich die Teuerung auf der Verbraucherstufe in der zweiten Jahreshälfte vermindern dürfte. Der Preisrutsch in den letzten Wochen ist von den erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten ausgelöst worden. Dabei sind

die Marktteilnehmer von den erhöhten Unsicherheiten über die weitere konjunkturelle Entwicklung und über den Kurs der öffentlichen Haushalte in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in Atem gehalten worden.

Neben den genannten vorübergehenden Behinderungen des globalen Aufschwungs gab es jedoch auch länger wirkende Bremseffekte. Dazu zählen die merklichen Zinsanhebungen und sonstigen restriktiven Maßnahmen der Notenbanken, die vor allem in den Schwellenländern notwendig geworden waren, um der Gefahr von Zweitrundeeffekten im Hinblick auf die Preisentwicklung entgegenzutreten. In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben anhaltende Konsolidierungsanstrengungen weiterhin die Erholungsdynamik gedämpft. Der erneute Rückgang des globalen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Juli deutet darauf hin, dass zumindest die Industriekonjunktur ihre ruhigere Gangart zum Sommerauftakt noch beibehalten hat (vgl. die Erläuterungen auf S. 15).

Die globale Industrieproduktion nahm im April/Mai saisonbereinigt um ½% gegenüber dem ersten Quartal 2011 ab, und der internationale Warenhandel tendierte ebenfalls leicht nach unten (– ¼%). Die Schwäche in der Industrie war dabei regional breit angelegt. So stagnierte die Erzeugung in den Schwellenländern, während sie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften um ¾% zurückging. Hier schlug allerdings das beträchtliche Produktionsminus in Japan zu Buche. Ohne dieses gerechnet hat der Ausstoß in der Industrie der fortgeschrittenen Volkswirtschaften im April/Mai noch etwas gegenüber

dem ersten Jahresviertel zugelegt. Die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung in den USA sowie in Großbritannien kam im zweiten Quartal ebenfalls nur zögerlich voran, und im Euro-Raum verminderte sich die Dynamik nach der kräftigen Expansion im Winter spürbar. Zugleich schwächte sich jedoch die Kontraktion der japanischen Wirtschaft deutlich ab. Insgesamt ist das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Industrieländern im Frühjahr nach ersten Schätzungen, die auf den vorläufigen Zahlen für die USA, Japan, Großbritannien und den Euro-Raum basieren, saisonbereinigt erneut um ¼% gestiegen.

Der IWF hat angesichts der schwächer als erwarteten Expansion seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft im Juni gegenüber dem Wirtschaftsausblick vom April leicht auf 4,3% gesenkt. Die Vorausschätzung für 2012 wurde aber mit 4,5% unverändert beibehalten. Die Korrekturen für das laufende Jahr konzentrieren sich auf die Industrieländer. Dabei stand den nach unten gerichteten Revisionen im Falle Japans, der USA und Großbritanniens eine merkliche Erhöhung der Prognose für den Euro-Raum gegenüber, die vor allem das lebhaftes Wachstum in Deutschland und Frankreich in den Wintermonaten reflektiert. Die Vorausschätzung für die Schwellen- und Entwicklungsländer wurde für 2011 leicht auf 6,6% angehoben und für 2012 etwas auf 6,4% abgesenkt. Bemerkenswert ist die relativ starke Aufwärtskorrektur beim realen Welthandel um 0,8 Prozentpunkte auf 8,2% im laufenden Jahr. Dahinter stehen günstigere Perspektiven für den Außenhandel der Schwellen- und

*IWF-Prognose
im Juni für
2011 leicht
nach unten
revidiert*

*Gesamtwirtschaftliche
Produktion in
Industrieländern kaum
gewachsen*

Signalisiert der globale Einkaufsmanagerindex eine weitere Abschwächung der Industriekonjunktur?

Der Rückgang des globalen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Juli auf einen Wert nur knapp oberhalb der Expansionsschwelle von 50 ist vielfach als Signal gewertet worden, die weltweite Erzeugung in diesem Sektor nähere sich der Stagnation. Eine derartige Interpretation des Indikators wäre freilich nur dann zulässig, wenn es einen entsprechend engen Zusammenhang zum Produktionswachstum im Verarbeitenden Gewerbe gäbe. Gemäß dem zugrunde liegenden Umfragedesign sollte der Einkaufsmanagerindex eigentlich die Veränderung der Aktivität gegenüber dem Vormonat widerspiegeln und somit aufgrund seiner vergleichsweise raschen Veröffentlichung ein zeitnahes Konjunktursignal senden. Das Wachstum der globalen Industrieproduktion, für die entsprechende monatliche Daten des Centraal Planbureau zur Verfügung stehen, ist jedoch recht volatil, sodass der Einkaufsmanagerindex eher deren Grundtendenz anzuzeigen scheint. Der Zusammenhang wird daher enger, wenn man die Produktionszunahme über einen längeren Zeitraum betrachtet und so die Schwankungen in der Referenzreihe reduziert.¹⁾ Dann ist aber der Informationsgehalt des Indikators im Hinblick auf die Entwicklung der industriellen Erzeugung am aktuellen Rand begrenzt, weil seine Tendenz zu einem Gutteil Produktionsveränderungen der Vormonate reflektiert.

Um den Index und das derart geglättete Wachstum der industriellen Erzeugung unmittelbar miteinander vergleichen zu können, müssen beide Größen noch um ihre unterschiedlichen Mittelwerte und Volatilitäten bereinigt werden.²⁾ Die auf diese Weise standardisierten Zeitreihen sind bis 2007 tatsächlich weitgehend deckungsgleich. Allerdings ist der Einkaufsmanagerindex in der anschließenden Rezession weder so tief gesunken wie die Produktionsänderung, noch ist er in der folgenden Erholung entsprechend stark gestiegen. Dies könnte dem Umfragedesign geschuldet sein, in dem nur auf die Richtung der Aktivitätsänderung abgestellt wird, nicht aber auf deren Ausmaß. Qualitativ ergibt sich auch kein anderes Bild, wenn anstelle des Gesamtindex seine Komponenten für Output oder Auftragseingang ins Verhältnis zum Produktionswachstum gesetzt werden.

1 Gemessen als prozentuale Veränderung des Durchschnitts der jeweils letzten drei Monate gegenüber jenem des vorangegangenen Dreimonatsabschnitts. — 2 Damit eine mögliche Änderung des Zusammenhangs im Zeitablauf erkenn-

bar wird, werden bei der Standardisierung die Mittelwerte und Standardabweichungen des Zeitraums von 1998 bis 2007 verwendet.

Die jüngsten zyklischen Ausschläge in der Dynamik der globalen Industrie scheint der Einkaufsmanagerindex ebenfalls nicht vollständig zu reflektieren. Seine Annäherung an einen Stagnationswert im Juli ist daher vor dem Hintergrund zu relativieren, dass die Weltindustrieproduktion bereits im Durchschnitt der Monate April/Mai gegenüber dem ersten Quartal sogar leicht gesunken ist. Maßgeblich für diesen Rückgang war freilich der unmittelbare und mittelbare Einfluss des Aktivitätseinbruchs in Japan. Insbesondere die Produktionsunterbrechungen in der Automobilindustrie machten sich über Lieferengpässe bei Vorleistungsgütern auch an den ausländischen Standorten japanischer Hersteller bemerkbar. Dadurch wurde die industrielle Erzeugung in den USA und Großbritannien sowie in anderen Ländern mit Produktionsstätten japanischer Autofirmen in Mitleidenschaft gezogen. Die Normalisierung der Situation in der Kfz-Sparte dürfte dem globalen Produktionswachstum in den Sommermonaten neuen Auftrieb verleihen. Unklar ist allerdings, ob die Abschwächung des Einkaufsmanagerindex in den vergangenen Monaten über diese temporären Belastungen hinaus eine schwächere Grundtendenz im Verarbeitenden Gewerbe außerhalb des Fahrzeugbaus signalisiert.

Globaler Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und Veränderung der Weltindustrieproduktion

saisonbereinigt und standardisiert²⁾, monatlich



bar wird, werden bei der Standardisierung die Mittelwerte und Standardabweichungen des Zeitraums von 1998 bis 2007 verwendet.



Entwicklungsländer. Die Risiken der Prognose sieht der IWF zur Jahresmitte per saldo noch mehr im negativen Bereich als zum Frühjahrsbeginn, was mit der Verschärfung der Schuldenkrise im Euro-Raum und den aufgekommenen Besorgnissen bezüglich der weiteren Konjunkturentwicklung in den USA begründet wird.

Nach starkem Preisanstieg wieder Entspannung auf den Rohstoffmärkten

Nach einer bemerkenswerten Rally im Winterhalbjahr kletterte der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent Ende April mit gut 126 US-\$ auf seinen höchsten Stand seit Juli 2008. Nach deutlichen Abschlügen im Mai stabilisierte er sich im Juni auf einem durchschnittlichen Niveau von 114 US-\$. Gleichwohl verteuerte sich Brent im Frühjahrsmittel noch um 11% gegenüber dem Vorquartal und um 47% binnen Jahresfrist. Ausschlaggebend für

die leichte Entspannung am Rohölmarkt war zum einen, dass sich die politischen Unruhen in den Ölförderländern Nordafrikas und des Nahen Ostens nicht weiter ausgedehnt haben oder sogar abgeflaut sind. Zum anderen drückten vermehrte Anzeichen einer Verlangsamung der Weltkonjunktur, die fortgesetzte Straffung der Geldpolitik in wichtigen Schwellenländern und die allgemein erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten auf die Preise. Die Ankündigung der koordinierten Freigabe strategischer Rohölreserven durch die Internationale Energieagentur ließ den Kassapreis nur vorübergehend kräftig sinken. In der ersten Augushälfte kam es dann aber im Gefolge der Zuspitzung der Finanzmarkt-turbulenzen zu einem beträchtlichen Rückgang der Notierungen auf 109 US-\$ zur Monatsmitte. Auch die Preise anderer Rohstoffe, die bereits im Zuge des sich abkühlenden Konjunkturklimas in den vergangenen Monaten von einem hohen Niveau aus tendenziell leicht nachgegeben hatten, sanken in den letzten Wochen merklich. Im Vergleich zum Frühjahrsquartal waren die Weltmarktpreise für Nahrungs- und Genussmittel in der ersten Augushälfte um 5% niedriger. Industrierohstoffe haben sich um 2 ½% verbilligt.

Die starke Verteuerung von Energierohstoffen hat den Verbraucherpreisen in den Industrieländern im Frühjahr nochmals Auftrieb verliehen. Der entsprechende Gesamtindex vergrößerte seinen Vorjahrsabstand von + 2,1% im ersten Quartal auf + 2,9%. Gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum berechnet und um Saisoneinflüsse bereinigt halbierte sich jedoch die Preissteigerung im zweiten Jahresviertel nahezu auf ½%. Dabei

Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern nochmals verstärkt

stand dem erheblich nachlassenden Druck seitens der Energieträger und Nahrungsmittel eine anziehende Kerninflation gegenüber. Letztere wies mit gut ½% den stärksten Zuwachs im Vorquartalsvergleich seit dem Sommer 2008 auf. Binnen Jahresfrist war die so abgegrenzte Teuerung zwar mit 1,7% nach wie vor moderat. Ihre kräftige Zunahme in den vergangenen Monaten verdeutlicht aber, dass die in einigen Industrieländern noch bestehende Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung nicht ausschließt. Der IWF hat seine Inflationsprognose für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Juni für 2011 erneut angehoben, und zwar von 2,2% auf 2,6%. Die Vorausschätzung für die übrigen Staaten blieb mit 6,9% unverändert. Im Hinblick auf 2012 wird aber nach wie vor für beide Ländergruppen mit einer nachlassenden Teuerung gerechnet.

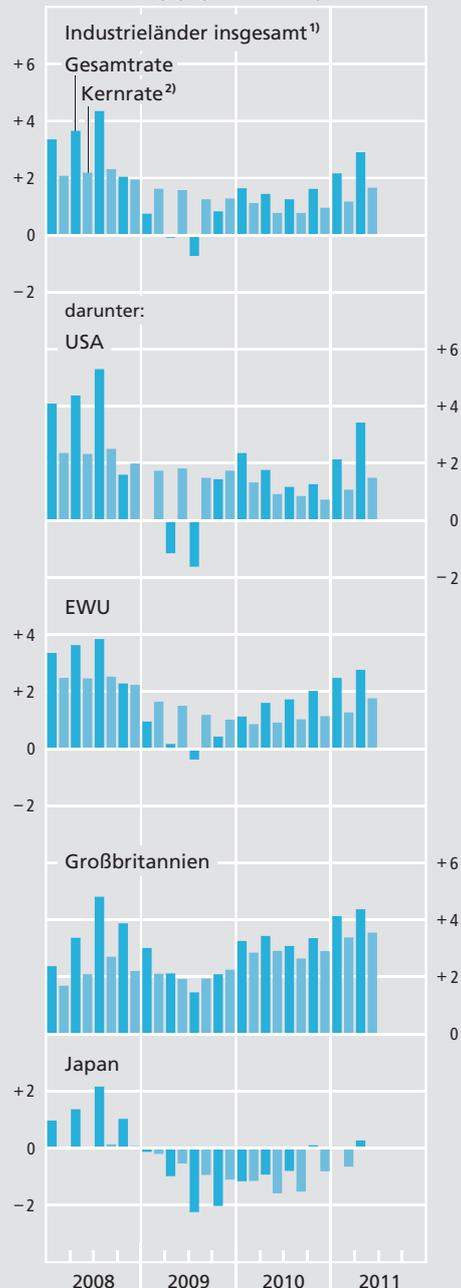
Ausgewählte Schwellenländer

Weiterhin kraftvolle Expansion in China trotz ungünstiger Sondereffekte

In China ging das Wachstum des realen BIP im Vorjahresvergleich von 9¾% im ersten auf 9½% im zweiten Quartal zurück. Die nur leichte Abschwächung des Expansionstempos ist insofern bemerkenswert, als die chinesische Wirtschaft im Berichtsquartal einer Reihe von Belastungen ausgesetzt war. Zum einen kam es in einigen Provinzen zu Stromengpässen. Zum anderen dürfte der Fahrzeugbau durch fehlende Vorleistungsgüter aus Japan Einbußen erlitten haben. Außerdem wurden im Frühjahr dreimal die Mindestreservesätze für Banken erhöht, und im Juli hob die chinesische Zentralbank den Leitzins zum fünften Mal in Folge an. Dennoch zog die Teuerungsrate auf

Verbraucherpreise in den Industrieländern

Vierteljährlich, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und eigene Berechnungen. — 1 USA, EU-27, Japan, Kanada, Norwegen und Schweiz. — 2 Ohne Energie und Nahrungsmittel; Euro-Raum und Großbritannien: HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel; Japan: einschl. alkoholischer Getränke.

Deutsche Bundesbank

der Verbraucherstufe nochmals deutlich von 5,4% im März auf 6,5% im Juli an. Dazu hat in erster Linie ein höherer Preisanstieg bei Nahrungsmitteln beigetragen, die ein Drittel des Warenkorb ausmachen. Aber auch bei den Nicht-Nahrungsmitteln hat sich der Preisauftrieb weiter verstärkt und mit zuletzt 2,9% ein für China außergewöhnlich hohes Niveau erreicht.

*Indische
Wirtschaft mit
Tempo-
verlangsamung*

Die indische Wirtschaft, die ihren Ausstoß im ersten Quartal um 7¾% gegenüber dem Vorjahr gesteigert hatte, dürfte ihre Drehzahl in den vergangenen Monaten gedrosselt haben. Dafür spricht, dass sich das Wachstum der Industrieproduktion spürbar abgeschwächt hat. Die Moderation ging in erster Linie auf eine niedrigere inländische Nachfragedynamik zurück, während die Exporttätigkeit des Landes weiterhin auf ausgesprochen hohen Touren lief. Der starke Inflationsdruck, dem Indien seit dem Jahr 2008 ausgesetzt ist, hielt bis zuletzt an. Im zweiten Quartal betrug der Anstieg des Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahr 8,9% und war damit nur wenig geringer als zum Jahresbeginn.

*Brasilianische
Industrie durch
starke
Währungsaufwertung
belastet*

In Brasilien hat sich die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Frühjahr mit beachtlichem Tempo fortgesetzt. Nach den vorliegenden Indikatoren wurde das Wachstum in erster Linie von den Dienstleistungen gestützt. Hingegen ist die brasilianische Industrie zum einen durch die starke Aufwertung der Landeswährung belastet worden; im Juli markierte der Real gegenüber dem US-Dollar sogar den höchsten Stand seit Anfang 1999. Zum anderen wird ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit schon seit längerem durch

kräftige Lohnsteigerungen gemindert. Während die realen Warenexporte des Landes in den letzten Jahren praktisch seitwärts tendierten, haben sich die Importe gegenüber 2006 nahezu verdoppelt. Nach wie vor ist der brasilianische Handelsbilanzsaldo aber noch deutlich positiv, da sich die Terms of Trade infolge der stark gestiegenen Rohstoffpreise erheblich verbesserten. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe hat in den vergangenen Monaten nochmals leicht angezogen und betrug im Juli 6,9%. Damit lag sie weiterhin über der Toleranzgrenze der Zentralbank von 6,5%.

Das Wachstum der russischen Wirtschaft hat sich im Frühjahr verringert. Einer vorläufigen Schätzung des russischen Statistikamts zufolge ging der Vorjahrsabstand des realen BIP von 4% im ersten Vierteljahr auf 3½% zurück. Gegenüber dem Vorquartal dürfte die Wirtschaftsleistung in saisonbereinigter Betrachtung – offizielle Angaben liegen noch nicht vor – allenfalls schwach zugelegt haben. Das BIP-Ergebnis steht in einem gewissen Kontrast zu dem Bild, das die monatlichen Indikatoren vom Konjunkturverlauf in Russland zeichnen. So hat die Industrieproduktion im zweiten Quartal saisonbereinigt um 1½% gegenüber dem Durchschnitt der Wintermonate zugelegt. Auch die realen Einzelhandelsumsätze gingen infolge von steigenden Löhnen und einer anhaltend günstigen Beschäftigungssituation deutlich nach oben. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe lag im Juli bei 9,0%. Während sich der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln weiter abschwächte, hat er sich bei den übrigen Gütern nochmals leicht verstärkt.

*Erholung in
Russland mit
weniger
Schwung*

USA

*Verhaltener
BIP-Zuwachs
im Frühjahr*

Die Konjunktur in den USA blieb im zweiten Jahresviertel gedämpft. Den umfangreichen Revisionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge hatte die zunächst hohe zyklische Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2010 nachgelassen und war im Winter 2011 nahezu zum Erliegen gekommen (vgl. die Erläuterungen auf S. 20 f.). Im Frühjahr fiel der Zuwachs des realen BIP gegenüber dem Vorquartal mit saisonbereinigt $\frac{1}{4}\%$ nur etwas höher aus als im vorangegangenen Dreimonatsabschnitt.

*Kaufkraft-
verluste
belasten
privaten
Konsum*

Ausschlaggebend für dieses enttäuschende Abschneiden war vor allem die Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte, die aber zu einem guten Teil temporären Faktoren geschuldet sein dürfte. In realer Rechnung stagnierten die Verbrauchsausgaben auf dem Niveau des Vorquartals. Darin enthalten ist zwar ein kräftiger Rückgang des Pkw-Abatzes wegen der Produktions- und Lieferprobleme japanischer Automobilhersteller. Angesichts einer auch breiter angelegten Konsumschwäche dürfte allerdings ausschlaggebend gewesen sein, dass die Inflation die anhaltenden nominalen Zuwächse des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte weitgehend aufgezehrt hat. Der dem Verbraucherpreisindex zugrunde liegende Warenkorb verteuerte sich nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen um 1% gegenüber dem ersten Vierteljahr, und die entsprechende Vorjahrsrate kletterte gar von +2,1% auf +3,4%. Die ohne Energie und Nahrungsmittel berechnete Kernrate war mit +1,5% doppelt so hoch wie ein halbes Jahr zuvor.

Hinzu kam, dass die privaten Haushalte wohl nicht länger bereit waren, die inflationsbedingte Verengung ihres Einkommensspielraums durch eine Einschränkung der Sparanstrengungen zu kompensieren. Mit gut 5% war ihre Sparquote sogar etwas höher als in den Wintermonaten. In diesem Zusammenhang könnte auch die gestiegene Unsicherheit über die Ausrichtung der öffentlichen Finanzen zu größerer Vorsicht veranlasst haben. Zudem schlug die konjunkturelle Beruhigung auch auf den Arbeitsmarkt durch. Der Beschäftigungsaufbau kam im Mai und Juni kaum voran und hat erst im Juli wieder an Schwung gewonnen. Die Arbeitslosenquote lag mit 9,1% im Durchschnitt der Monate April bis Juli um einen viertel Prozentpunkt über dem Stand des ersten Quartals.

In das Bild einer Wirtschaft, die temporäre Belastungen zu schultern hat, passt, dass die Unternehmen ungeachtet der Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte ihre Investitionen in Ausrüstungen und Software im zweiten Quartal weiter spürbar gesteigert haben. Eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte auf Bundes-, Staaten- und Gemeindeebene, wie sie sich jetzt abzeichnet und auch schon im erneuten Rückgang der Staatsausgaben im Frühjahr zum Ausdruck gekommen ist, dürfte zwar kurzfristig mit Wachstumseinbußen verbunden sein. Gleichwohl ist sie zur Absicherung der gesamtwirtschaftlichen Aufwärtsbewegung in der mittleren und langen Frist unerlässlich.

*Robuste
gewerbliche
Investitions-
tätigkeit, aber
sinkende
Staatsausgaben*

Zur jüngsten Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in den USA

Im Rahmen der jüngsten Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) in den USA wurde das Expansionsstempo des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Quartal 2011 erheblich herabgesetzt. In Verbindung mit einer vorläufigen Rechnung für das Frühjahr ergibt sich nun das Bild einer Wirtschaft, die in der ersten Hälfte dieses Jahres nur zu einer mageren Leistungssteigerung in der Lage war. Um die möglichen Implikationen für die Analyse der konjunkturellen Antriebskräfte und die weiteren Aussichten abzuleiten, wird im Folgenden ein näherer Blick auf die statistischen Korrekturen geworfen.

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) revidiert regelmäßig im Sommer die Schätzungen der VGR für die letzten drei Jahre sowie das erste Quartal des laufenden Jahres, wobei insbesondere neu zur Verfügung stehende Informationen einbezogen werden. Weiter zurückreichende Korrekturen wurden früher lediglich im Rahmen umfangreicher Revisionen in Abständen von fünf Jahren vorgenommen. Mittlerweile ist das BEA jedoch zu einer flexibleren Handhabung übergegangen.¹⁾ Im Zuge einer solchen flexiblen Revision sind nun Verwendungskomponenten des BIP zum Teil ab dem Jahr 2003 korrigiert worden, wengleich die Änderungen für die Zeit vor 2008 dem Umfang nach nur gering sind.

Vor allem zwei Ergebnisse der jüngsten Revision fallen bei näherer Betrachtung ins Auge: das am aktuellen Rand niedrigere Niveau des realen BIP und das modifizierte Quartalsprofil seiner Änderungsraten. Konkret wurde die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2011 um insgesamt 1½% gegenüber dem vorherigen Stand abgesenkt. Damit wurde das Vorkrisenniveau, das nach vorheriger Setzung bereits im Herbst 2010 wieder erreicht worden war, nun auch im Frühjahr 2011 noch unterschritten.

Legt man die Abgrenzung der Konjunkturphasen gemäß dem National Bureau of Economic Research (NBER) zugrunde, hat zu dieser Abwärtskorrektur aus zeitlicher Perspektive vornehmlich die tiefer ausgefallene Rezession beigetragen (minus einen Prozentpunkt), während für die Zeit vor dem Abschwung wie auch die aktuelle Erholungsphase jeweils etwa ein viertel Prozentpunkt abgezogen wurde. Nach Verwendungskomponenten aufgeschlüsselt geht die Revision des BIP-Niveaus nach unten etwa zur Hälfte auf den privaten Konsum zurück, speziell auf die Ausgaben für Dienstleistungen, worin die Ergebnisse jüngerer statistischer Erhebungen zum Ausdruck kommen. Die andere Hälfte der Absenkung ist etwa zu gleichen Teilen schwächeren Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen, niedrigeren Staatsausgaben und höheren Einfuhren geschuldet.

¹ Vgl.: Bureau of Economic Analysis, Improving BEA's Accounts Through Flexible Annual Revisions, Survey of Current Business, Juni 2008, S. 29 – 32. — ² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der aktuelle Aufschwung

Kombiniert man die zeitliche Dimension mit dem Blick auf die einzelnen Verwendungskomponenten, hat der nun stärker ausgewiesene Rückgang des privaten Konsums im Verlauf der Rezession knapp drei viertel Prozentpunkte zur Herabsetzung des BIP-Niveaus beigetragen, seine schwächere Entwicklung zuvor einen weiteren Viertelpunkt. Dagegen haben die privaten Haushalte ihre realen Verbrauchsausgaben im aktuellen Aufschwung sogar etwas kräftiger ausgeweitet als zuvor geschätzt. So musste man vor einem Jahr noch davon ausgehen, dass der private Konsum zum BIP-Wachstum im Schnitt der ersten vier Quartale der Erholung lediglich einen Prozentpunkt (auf Jahresrate hochgerechnet) beigesteuert hat. Mittlerweile wurde der Beitrag auf eineinhalb Prozentpunkte angehoben, womit der private Verbrauch in dieser Periode nun ähnlich abschneidet wie in den beiden vorangegangenen zyklischen Erholungsphasen.²⁾ Ihr Vorkrisenniveau überschreiten die realen Verbrauchsausgaben nach der Revision weiterhin seit dem Herbst 2010.

Ähnlich wie beim privaten Konsum war der Einbruch der Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen im Verlauf der letzten Rezession den neuen VGR-Angaben zufolge merklich tiefer als nach vorherigen Setzungen. Demgegenüber haben sich die Staatsausgaben erst in der Erholungsphase ungünstiger entwickelt. Das zyklische Muster der Vorratsänderungen war noch kräftiger ausgeprägt als zuvor ausgewiesen. Das zeitliche Profil der Änderungsraten des realen BIP gegenüber dem Vorquartal ist mitunter erheblich angepasst worden. Im Schnitt der 13 Quartale vom Winter 2008 bis zum ersten Jahresviertel 2011 wurde die auf das Jahr hochgerechnete Wachstumsrate – bei Vernachlässigung des Vorzeichens – um knapp einen Prozentpunkt korrigiert. Unter den Verwendungskomponenten stechen dabei vor allem die Vorratsbewegungen und die Einfuhren hervor, deren Beiträge zur annualisierten Änderungsrate im Mittel um drei viertel Prozentpunkte beziehungsweise einen Prozentpunkt angepasst wurden. Zieht man freilich die Vorzeichen der Korrekturen mit ins Kalkül, gleichen sich die Revisionen bei diesen Komponenten über die Zeit hinweg weitgehend aus. Bei den Einfuhren steht dahinter eine Modifizierung des Saisonbereinigungsverfahrens speziell für die Ölimporte. Damit passt das VGR-Bild nun wesentlich besser zu den saisonbereinigten realen Wareneinfuhren, wie sie auf monatlicher Basis gemeinsam vom BEA und dem Census Bureau veröffentlicht werden.

Im Ergebnis ist das zeitliche Profil des realen BIP-Wachstums dadurch merklich geglättet worden. Insbesondere findet sich die zuvor für das Frühjahr 2010 ausgewiesene erhebliche Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Tempos, die im Wesentlichen zwar einem Importschub geschuldet war, aber

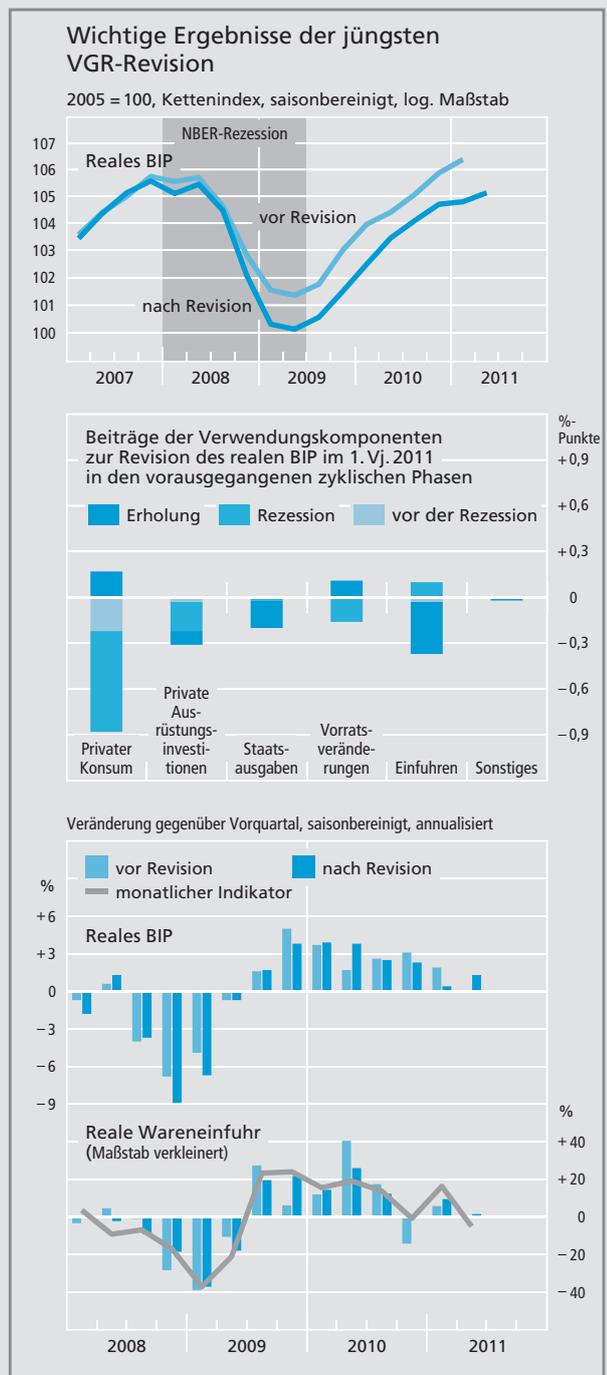
in den USA im Vergleich zu früheren Erholungsphasen, Monatsbericht, August 2010, S. 18 f. — ³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht, November 2010,

vor einem Jahr die Debatte über die Möglichkeit einer erneuten Rezession geschürt hatte, nicht länger in den Daten.³⁾ Andererseits wurde der annualisierte BIP-Zuwachs im Winter 2011 um nicht weniger als eineinhalb Prozentpunkte herabgesetzt. Diese Korrektur ist allerdings fast ausschließlich auf die angepassten Beiträge der Lageränderungen (minus einen Prozentpunkt) und der Einfuhren (minus einen halben Prozentpunkt) zurückzuführen und dürfte damit lediglich die Kehrseite der Revisionen in den vorangegangenen Quartalen sein.⁴⁾ Dem aktuellen VGR-Bild zufolge ergibt sich die annähernde Stagnation der Wirtschaft zum Jahresauftakt aus einem kräftigen Rückgang der Staatsausgaben, der im Zusammenhang mit Einmaleffekten bei Ausgaben im militärischen Bereich stand und den Zuwachs der privaten inländischen Endnachfrage weitgehend aufzehrte. Deren moderatere Gangart ist vor dem Hintergrund ihres guten Abschneidens zum Jahresende 2010 zu sehen. Zudem könnte der starke Ölpreisanstieg bereits Anfang 2011 die Verbrauchsdynamik belastet haben.

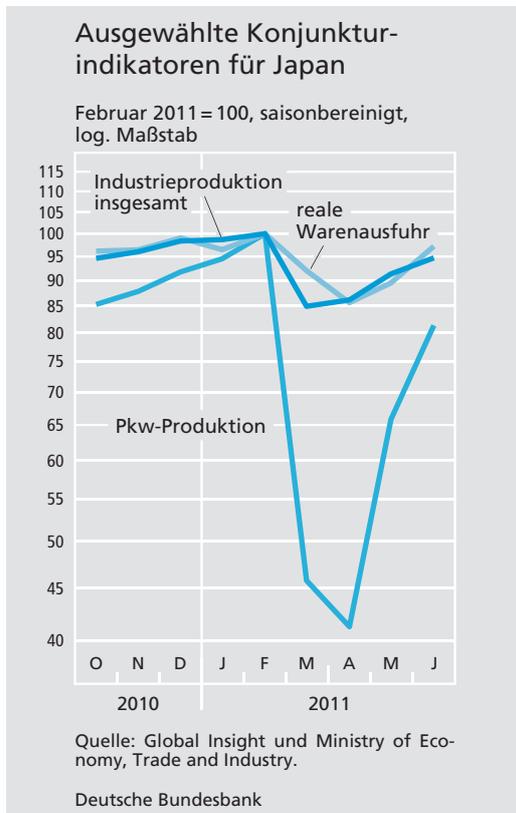
Diese Besonderheiten dürften den Gegensatz zwischen der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und dem robusten Beschäftigungsaufbau in der Privatwirtschaft zum Auftakt dieses Jahres mildern. Zudem erscheint es plausibel, dass Arbeitgeber angesichts temporärer negativer Angebotschocks, wie sie die Ölverteuerung und später die Lieferschwierigkeiten im Automobilbereich darstellen, eine Beeinträchtigung der Produktivität ihres Personals vorübergehend hinnahmen. Der schärfere Rückgang des realen BIP im Verlauf der letzten Rezession passt nun aber besser zu dem damals beobachteten Beschäftigungseinbruch.⁵⁾

Insgesamt ist das grundlegende Konjunkturmodell von der Revision unberührt geblieben. Nach dem Auslaufen der Unterstützung vom Lagerzyklus sind der private Verbrauch und die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen weiterhin die Hauptantriebskräfte des Aufschwungs. Die Konsumschwäche des Frühjahrs dürfte aus derzeitiger Sicht vor allem temporärer Natur sein. Das Anziehen der Kfz-Verkäufe im Juli gegenüber der gedrückten Vormonatszahl und die zuletzt wieder günstigere Entwicklung am Arbeitsmarkt deuten daraufhin, dass diese Belastungen schwinden. Vor diesem Hintergrund erscheint die Wahrscheinlichkeit gering, dass die amerikanische Wirtschaft in nächster Zeit in eine Rezession abdriftet. Da allerdings spürbare positive Impulse seitens der Bauwirtschaft noch nicht absehbar sind und die Staatsnachfrage wegen der Konsolidierungserfordernisse wohl auch in Zukunft einen dämpfenden Einfluss ausüben wird, könnte die konjunkturelle Grunddynamik auch in den nächsten Quartalen gegenüber vergleichbaren Aufschwungsphasen zurückbleiben.

S. 17 f. — 4 Dementsprechend dürfte auch der Beitrag der Einfuhren zur Absenkung des BIP-Niveaus im ersten Quartal 2011 lediglich auf das veränderte Saisonmuster zurückzuführen sein. — 5 Vgl.: Deutsche



Bundesbank, Der US-Arbeitsmarkt im aktuellen Zyklus, Monatsbericht, April 2011, S. 35 – 52.



Japan

Erneute BIP-Kontraktion, aber Erholung bereits im Gange

Das reale BIP in Japan ist im Frühjahr einer ersten Schätzung zufolge saisonbereinigt zum dritten Mal in Folge gegenüber dem Vorquartal gesunken ($- \frac{1}{4}\%$). Auf der Verwendungsseite war die gesamtwirtschaftliche Kontraktion aber nur noch auf den Außenhandel zurückzuführen, während die inländische Endnachfrage wieder spürbar expandierte und von den Vorratsbewegungen positive Impulse kamen. Das zeitliche Profil wichtiger monatlicher Konjunkturindikatoren verdeutlicht ferner, dass der Aktivitätsrückgang im Quartalsvergleich noch dem schweren Einbruch vom März und April geschuldet war. In den Folgemonaten schwenkte die japanische Wirtschaft bereits auf einen steilen Erholungspfad ein. So konnte die Industrie im

Juni ihre Erzeugung auf knapp 95% des Ausstoßes vom Februar steigern, nachdem sie im März auf 85% gefallen war. Engpässe bei Zulieferungen hatten vor allem die Herstellung in der Automobilindustrie zeitweise zum Erliegen gebracht. Von nur 41% des Februar-niveaus im April wurde die Pkw-Produktion auf gut 81% im Juni hochgefahren. Auch die Nachfrageindikatoren, darunter die Zahl der Erstzulassungen von Kfz und das Ausfuhrvolumen an Waren, zeigen klar nach oben. Außerhalb des Katastrophengebiets war die Arbeitslosenquote im Juni mit 4,6% genauso hoch wie im Februar. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet verteuerte sich der dem Verbraucherpreisindex zugrunde liegende Warenkorb im Mai und Juni erstmals seit 2008 leicht binnen Jahresfrist ($+ 0,1\%$).

Großbritannien

Die britische Wirtschaft ist im Frühjahr auf ihrem flachen Erholungspfad geblieben. Ihre Erzeugung legte gemäß einer ersten Setzung nach Ausschaltung saisonaler Schwankungen lediglich um $\frac{1}{4}\%$ gegenüber dem Vorquartal zu und überschritt damit das Niveau vom Sommer 2010 nur geringfügig. Mit ins Bild zu nehmen ist allerdings eine Reihe von Sonderfaktoren, die das gesamtwirtschaftliche Ergebnis im letzten Quartal per saldo wohl erheblich gedrückt haben und deren Wegfall das BIP in den folgenden Quartalen entsprechend anheben wird.¹⁾ Den größten dämpfenden Einfluss dürfte ein zusätzlicher Feier-

Gesamtwirtschaftliches Wachstum durch Sonderfaktoren gebremst

¹ Einer Schätzung des britischen Statistikamts zufolge, die nur als grobe Richtschnur verstanden werden darf, könnten die Sondereinflüsse das reale BIP im zweiten Quartal um $\frac{1}{2}\%$ gedrückt haben.

tag anlässlich der Hochzeit im Königshaus ausgeübt haben.²⁾ Auf die reale Bruttowertschöpfung im Hotel- und Gaststättengewerbe könnte er sich aber positiv ausgewirkt haben. Insgesamt zog die Erzeugung im Dienstleistungssektor noch um ½% gegenüber den Wintermonaten an. Die Wertschöpfung des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau) schrumpfte hingegen um 1½%. Ausschlaggebend hierfür waren ein Einbruch der Öl- und Gasförderung im Gefolge von Wartungsarbeiten, eine stark gedrosselte Energieerzeugung im April aufgrund ungewöhnlich warmen Wetters sowie Unterbrechungen in der Kfz-Herstellung aufgrund der Liefer-schwierigkeiten japanischer Firmen. Die Bauproduktion erholte sich von ihrer scharfen Kontraktion im Winterhalbjahr nur leicht (+ ½%). Das verhaltene gesamtwirtschaftliche Tempo spiegelt sich auch auf dem Arbeitsmarkt wider, wo sich die Lage nicht weiter verbessert hat. So war die Zahl der Antragsteller auf Arbeitslosenunterstützung im Durchschnitt des zweiten Quartals etwas höher als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Im Vorjahrsvergleich hat der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe nach einem Schub zum Frühjahrauftakt im Juni wieder nachgelassen. Im Quartalsmittel erhöhte sich die Teuerungsrate laut dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) dennoch von 4,2% im Winter auf 4,4%.

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Staaten (EU-7)³⁾ hat sich die konjunkturelle Dynamik im zweiten Jahresviertel überwiegend vermindert. In der Tschechischen Republik stieg das reale BIP um

saisonbereinigt ¼% gegenüber der Vorperiode, in der es um 1% expandiert hatte. Der Ausstoß der ungarischen Wirtschaft blieb unverändert, nachdem er zuvor um ¼% gewachsen war. In Polen, für das noch keine BIP-Angaben verfügbar sind, dürfte die Wirtschaftsleistung hingegen erneut deutlich zugelegt haben. Dafür spricht, dass die Industrieproduktion im zweiten Vierteljahr um 2% gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist. In den meisten anderen Ländern der Region war die Industriekonjunktur weniger lebhaft als zuvor. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat in den EU-7 insgesamt in den letzten Monaten nachgelassen und betrug im Juli 3,7%. Die Spanne reichte dabei von 1,9% in der Tschechischen Republik bis 4,9% in Rumänien.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

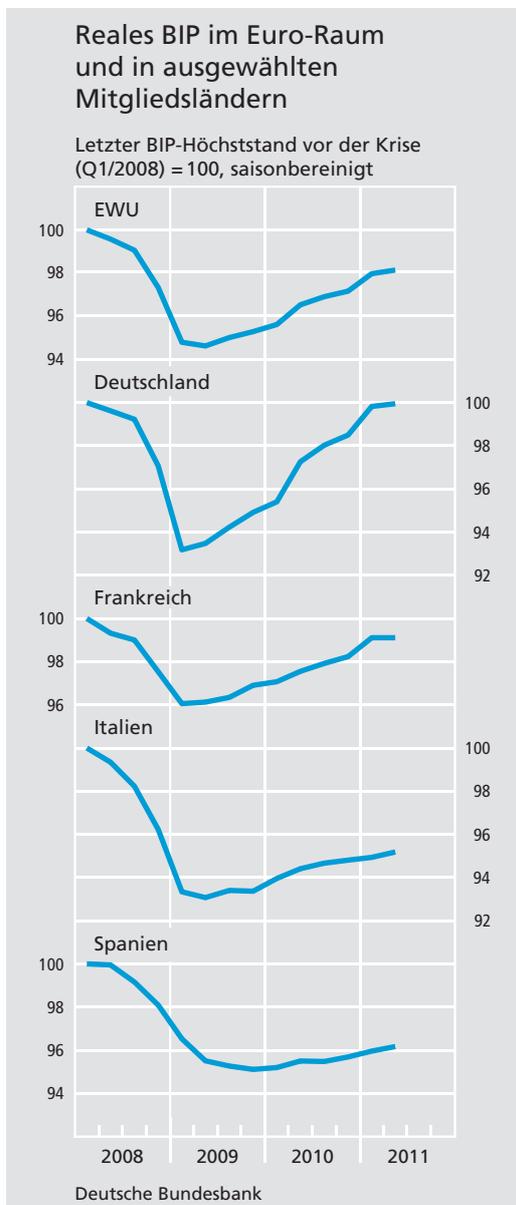
Das Wachstum im Euro-Raum hat sich im zweiten Jahresviertel spürbar abgeschwächt. Das reale BIP nahm saisonbereinigt nur um ¼% gegenüber der Vorperiode zu, in der es noch um ¾% expandiert hatte. Der Stand vor Jahresfrist wurde um 1¾% übertroffen. Ausschlaggebend für die Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik war zum einen, dass die lebhaft entwickelte Entwicklung zum Jahresauftakt, die vom Aufholen witterungsbedingter Produktionseinschränkungen im Schlussquar-

Deutliche Verlangsamung des Expansions-tempos nach schwungvollem Jahresbeginn

Erholung mit weniger Schwung

² Die Saisonbereinigung des britischen Statistikamts umfasst zwar auch die Ausschaltung von Kalendereffekten, jedoch nur insofern diese regelmäßig wiederkehren.

³ Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 der Europäischen Union beigetretenen Staaten, sofern sie nicht schon zur EWU gehören.



tal 2010 beeinflusst worden war, die konjunkturelle Grundtendenz überzeichnet hatte. Zum anderen ist die Kaufkraft der Konsumenten im Euro-Raum durch die Verstärkung des Preisauftriebs aufgrund der kräftigen Verteuerung von Rohöl belastet worden. Zugleich hat auch die Exportnachfrage aus Drittstaaten an Schwung verloren.⁴⁾

Der Wegfall der Nachholeffekte, die im Winterquartal vor allem in den nördlicher gelegenen Mitgliedstaaten zu Buche geschlagen hatten, führte auch dazu, dass sich die Wachstumsunterschiede im Euro-Raum im Frühjahr merklich zurückgebildet haben. Von den 12 Staaten der EWU, die bereits Angaben zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal gemeldet haben, lagen Estland und Finnland mit saisonbereinigt 1¾% beziehungsweise 1¼% an der Spitze, gefolgt von Österreich und der Slowakei, die einen Anstieg um 1% erzielten. Von den großen Mitgliedsländern schnitt einzig die italienische Wirtschaft mit +¼% etwas besser ab als in den beiden Vorperioden. Dagegen verharrte das reale BIP in Deutschland und Frankreich nach den kräftigen Zuwächsen im Winter praktisch auf dem bisherigen Niveau. Von den Peripherieländern, für die bislang Informationen vorliegen, erreichte Spanien im zweiten Vierteljahr erneut ein Wachstum von ¼%, während die Produktion in Portugal nach deutlichen Rückgängen im Winterhalbjahr den Vorquartalsstand halten konnte. Für Irland und Griechenland wurden noch keine saisonbereinigten Daten zum zweiten Quartal ausgewiesen. Das reale BIP im Euro-Raum insgesamt lag zuletzt noch um 2% unter dem Vorkrisenniveau.

Wachstumsunterschiede im Euro-Raum im Frühjahr merklich kleiner

Das niedrigere gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im Euro-Raum ist entstehungsseitig vor allem auf die Abflachung der Indus-

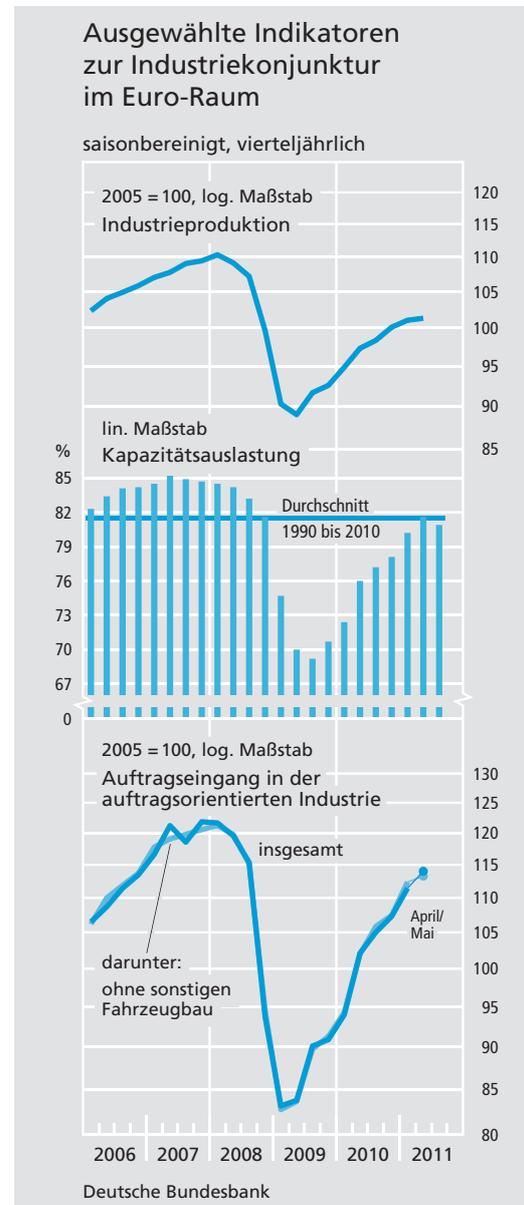
Geringeres Expansionstempo in der Industrie und am Bau

⁴ Die Ereignisse in Japan und die damit verbundenen Störungen der Vorleistungsketten führten in den EWU-Staaten nicht zu größeren Produktionseinschränkungen, da dort nur wenige Fabriken japanischer Hersteller von Autos und Elektronikgeräten, die erfahrungsgemäß stark von Zulieferungen innerhalb des Konzernverbands abhängen, ansässig sind.

trikonjunktur und die deutlich langsamere Gangart in der Bauwirtschaft zurückzuführen. Die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) nahm im zweiten Jahresviertel mit saisonbereinigt $\frac{1}{4}\%$ bei Weitem nicht mehr so stark zu wie in der Vorperiode. Dazu passt, dass die Kapazitätsauslastung, die im April das langjährige Durchschnittsniveau praktisch erreicht hatte, im Juli wieder etwas zurückfiel. Hinter dem geringeren Anstieg der Industrieproduktion verbergen sich recht heterogene Tendenzen in den einzelnen Bereichen. Während die Energieerzeugung und die Produktion von Gebrauchsgütern im Berichtszeitraum um 4% beziehungsweise $\frac{1}{4}\%$ zurückgingen, war bei Vorleistungen, nach sehr hohen Zuwachsraten am Jahresanfang, eine Stagnation zu beobachten. Die Herstellung von Verbrauchsgütern und Investitionsgütern stieg dagegen jeweils um 1%. Die Leistung der Bauwirtschaft ging im Frühjahr nur um $\frac{1}{4}\%$ über den Stand des ersten Quartals hinaus, in dem sie aufgrund günstiger Witterung um $1\frac{1}{2}\%$ gewachsen war.

Unterschiedliche Konjunktur-signale für das zweite Halbjahr

Hinsichtlich der Konjunkturentwicklung in der Industrie nach der Jahresmitte vermitteln die Indikatoren kein einheitliches Bild. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist im Juli zum dritten Mal in Folge gesunken und lag nur noch wenig über der Expansionsschwelle. Auch der Indikator für das Industrier Vertrauen zeigte in den Frühjahrsmonaten spürbar nach unten und gab im Juli nochmals deutlich nach; er hielt sich aber bis zuletzt über seinem langjährigen Durchschnitt. Dabei wurden vor allem die Auftragsbestände nicht mehr so günstig beurteilt wie in den Wintermonaten. In einem



gewissen Kontrast dazu steht die beachtliche Zunahme der Ordereingänge in der auftragsorientierten Industrie, die sich im Zweimonatsdurchschnitt April/Mai saisonbereinigt auf $2\frac{1}{4}\%$ gegenüber dem ersten Quartal belief. Auch ohne den sonstigen Fahrzeugbau gerechnet, in dem Großaufträge oftmals deutlich zu Buche schlagen, gab es noch einen merklichen Anstieg ($+\frac{3}{4}\%$).

*Schwächere
Zunahme der
Inlands- und
Auslands-
nachfrage*

Die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Frühjahr war auf der Nachfrageseite breit angelegt. Die wertmäßigen Warenausfuhren expandierten im zweiten Jahresviertel mit saisonbereinigt ½% gegenüber dem Vorquartal bei Weitem nicht mehr so schwungvoll wie zuvor. Noch erheblich stärker hat sich die Dynamik bei den Importen verringert, die auf dem Niveau des ersten Quartals verharrten, in dem sie um 6 ½% zugelegt hatten. Die Bruttoanlageinvestitionen dürften im Frühjahr ebenfalls moderater gestiegen sein als im Winterquartal. Darauf deutet in erster Linie hin, dass die Bauproduktion, wie erwähnt, wesentlich verhaltener gewachsen ist, während der Index für die Erzeugung von Investitionsgütern, der einen groben Indikator für die Investitionen in neue Ausrüstungen darstellt, das Wachstumstempo der Wintermonate beibehielt. Vom Konsum der privaten Haushalte, deren Kaufkraft durch den beträchtlichen Energiepreisanstieg belastet wurde, gingen wohl überhaupt keine expansiven Impulse mehr aus. Die realen Einzelhandelsumsätze gaben im Frühjahr sowohl gegenüber dem Niveau der Vorperiode als auch dem des entsprechenden Vorjahrszeitraums etwas nach. Hinzu kam, dass die Zahl der Pkw-Erstzulassungen im Euro-Raum im zweiten Quartal saisonbereinigt um 4% unter den Stand der Wintermonate fiel. Binnen Jahresfrist sanken sie um 1¾%.

*Erholung am
Arbeitsmarkt
ins Stocken
geraten*

Im Verlauf des Frühjahrsquartals ist die zuvor ohnehin nur zögerliche Erholung am Arbeitsmarkt wieder ins Stocken geraten. So war die saisonbereinigte Zahl der Erwerbslosen im Juni kaum niedriger als im März. Im Quartalsdurchschnitt sank sie aber noch um 57 000

Personen, nach einem Rückgang um 189 000 in der Vorperiode. Binnen Jahresfrist konnte die Arbeitslosenzahl um 349 000 verringert werden. Diese Verbesserung wurde in erster Linie von Deutschland getragen; die Gesamtzahl für die übrigen EWU-Länder hat sich dagegen praktisch nicht verändert. Die Arbeitslosenquote war im zweiten Jahresviertel mit saisonbereinigt 9,9% nur wenig niedriger als zuvor. Die alles in allem unbefriedigende Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Raum kommt auch darin zum Ausdruck, dass die Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal, bis zu dem die statistischen Angaben reichen, saisonbereinigt auf dem Niveau vom Herbst 2010 verblieb und auch nur etwas höher war als ein Jahr zuvor.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im Euro-Raum im Verlauf der letzten Monate abgeflacht. Darin spiegelt sich vor allem das Auf und Ab der Rohölmärkte wider. Nachdem die Verbraucherpreise im April aufgrund der weiteren kräftigen Verteuerung von Rohöl saisonbereinigt zunächst noch einmal stark angestiegen waren, blieben sie in den beiden Folgemonaten bei tendenziell rückläufigen Notierungen unverändert. Der Vorjahrsabstand des HVPI erhöhte sich gleichwohl von 2,5% im Winterquartal auf 2,8% im zweiten Vierteljahr 2011. Im Einzelnen wurde die Preisentwicklung im Frühjahr auch noch durch den zuvor kräftigen Anstieg der Notierungen an den internationalen Nahrungsmittelmärkten beeinflusst. Dienstleistungen verteuerten sich wohl im Gefolge der konjunkturellen Erholung etwas stärker, während sich die Preise gewerblicher Waren nur wenig bewegten. Im Juli dürften sich die

*Teuerungsrate
weiterhin
deutlich
über 2%*

Verbraucherpreise im Euro-Gebiet saisonbereinigt kaum verändert haben, während sich der Vorjahrsabstand des HVPI von 2,7% im Juni auf 2,5% verringerte. Dieser Rückgang

ist jedoch auf die neue statistische Behandlung von Saisonwaren zurückzuführen. Für die nähere Zukunft ist weiterhin mit HVPI-Jahresraten von deutlich über 2% zu rechnen.