

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Leichte Verstärkung des globalen Wachstums im ersten Quartal

Im Winter 2013 dürfte das globale reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) etwas stärker expandiert haben als in den Vorquartalen. Ausschlaggebend dafür war, dass die Industrieländer ihre gesamtwirtschaftliche Produktion, die im Schlussquartal 2012 praktisch stagniert hatte, spürbar ausweiteten. Allerdings konnten China und andere größere Schwellenländer die erhöhte Dynamik vom Herbst nicht halten. Alles in allem war die konjunkturelle Grunddynamik der Weltwirtschaft im abgelaufenen Quartal weiterhin recht gedämpft.

Industrieländer insgesamt wieder auf Wachstumskurs

Unter den großen Industrieländern konnten insbesondere die USA und Japan ihr Expansionstempo deutlich steigern. Die Erzeugung der britischen Wirtschaft, die zuvor geschrumpft war, tendierte ebenfalls nach oben. Zu der günstigeren wirtschaftlichen Entwicklung in diesen drei Ländern trug unter anderem bei, dass Sonderfaktoren, die im Herbst das Wachstum gebremst hatten, an Bedeutung verloren. Im Euro-Raum setzte sich zwar die zyklische Talfahrt fort, allerdings war der Rückgang im Vorperiodenvergleich erheblich schwächer als im letzten Jahresviertel 2012. Dabei spielte eine wesentliche Rolle, dass die deutsche Wirtschaft nach einer beträchtlichen Kontraktion leicht gewachsen ist. Das reale BIP in den USA, Japan, Großbritannien und im Euro-Raum zusammen genommen, für das erste vorläufige Angaben verfügbar sind, lag saisonbereinigt um knapp ½% über dem Stand des Herbstquartals. Das entsprechende Vorjahresniveau wurde ebenfalls um ½% übertroffen.

Im Frühjahr wohl keine weitere konjunkturelle Besserung

Den verfügbaren Frühindikatoren zufolge zeichnet sich für das laufende Quartal keine weitere Tempoerhöhung ab. So hat der globale Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe nach einem merklichen Anstieg zum Jahresbeginn im April wieder deutlich nachge-

geben und überschreitet damit die Expansionschwelle nur noch wenig. Der Index für den Dienstleistungssektor zeigt zwar weiterhin ein solides, jedoch weniger schwungvolles Wachstum an. Dazu passt, dass die in Umfragen erhobenen Indikatoren zum Geschäftsklima in den europäischen Industrieländern nach einer spürbaren Verbesserung im Januar/Februar zu meist wieder gesunken sind. Ungeachtet der beträchtlich gefallenen Rohölnotierungen, die in den Verbraucherländern zu Kaufkraftgewinnen führen, dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft im zweiten Quartal eher verhalten ausfallen.

Vor dem Hintergrund der recht gedämpften globalen Konjunktorentwicklung hat der IWF seine Einschätzung des globalen Wachstums in der Frühjahrsprognose vom April gegenüber der Vorausschätzung vom Januar für 2013 erneut leicht (–0,2 Prozentpunkte) auf 3,3% nach unten korrigiert. Für 2014 wird nach wie vor ein Anstieg um 4,0% erwartet. Unter den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden die Perspektiven für den Euro-Raum sowie für die USA etwas ungünstiger eingeschätzt, wobei die Abwärtsrevision für die USA mit dem Inkrafttreten der automatischen Ausgabenkürzungen zum 1. März 2013 begründet wurde. Dem standen Aufwärtsrevisionen für Japan in beiden Prognosejahren auf 1,6% beziehungsweise 1,4% gegenüber; ausschlaggebend dafür ist die expansivere Ausrichtung der japanischen Wirtschaftspolitik. Die Wachstumserwartungen für die Gruppe der Schwellenländer wurden für 2013 leicht zurückgestuft. Erneut etwas vorsichtiger werden auch die Aussichten für den realen Welthandel in diesem Jahr beurteilt; erwartet wird nun ein Anstieg um 3,6%, dem aber 2014 ein Wachstum von 5,3% folgen soll.

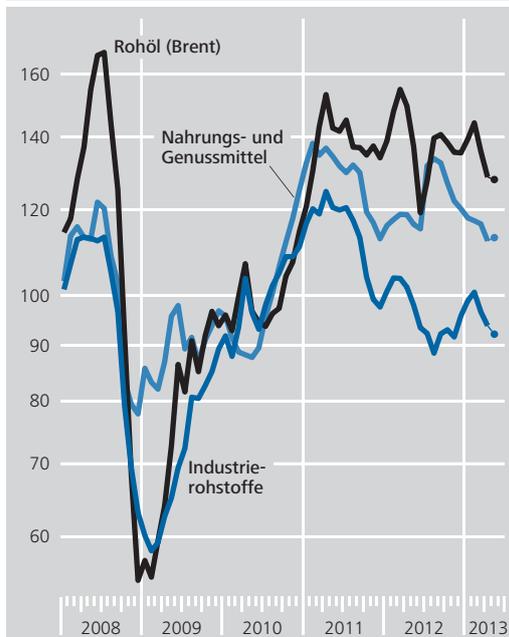
Der konjunkturelle Tempowechsel in der Weltwirtschaft hat auch die Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten bewegt. So

Erneute leichte Abwärtsrevision der IWF-Prognose

Rohstoffpreise im konjunkturellen Auf und Ab

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

US-Dollar-Basis, 2010 = 100, Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 10. Mai bzw. 1. bis 15. Mai 2013 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

dürfte die zunächst erhöhte Nachfrage der wesentliche Grund für die deutliche Verteuerung von Industrierohstoffen im Durchschnitt der Wintermonate gegenüber dem Vorquartal gewesen sein; der Preis für Rohöl der Sorte Brent zog ebenfalls spürbar an. Dagegen entspannte sich die Lage an den Märkten für Nahrungs- und Genussmittel vor dem Hintergrund günstigerer Ernteaussichten weiter. Unter dem Einfluss neuerlicher Konjunktursorgen sind die Notierungen für Industrierohstoffe und Rohöl seit Mitte Februar jedoch wieder merklich gesunken. Nachdem ein Fass Brent zeitweise sogar unter der Marke von 100 US-\$ gehandelt worden war, mussten bei Abschluss dieses Berichts 101½ US-\$ gezahlt werden, verglichen mit 117 US-\$ drei Monate zuvor. Die Notierungen am Terminmarkt gaben nicht so stark nach wie der Kassapreis, sodass sich die Abschläge für zukünftige Lieferungen von Brent spürbar verringerten.

Nicht zuletzt der jüngsten Verbilligung von Rohöl ist das weitere Nachlassen des Preisauftriebs auf der Konsumentenstufe in den Industrieländern geschuldet. Der Index der Verbraucherpreise für diese Staatengruppe verzeichnete im März mit 1,4% den kleinsten Vorjahresabstand seit November 2010. Dabei kosteten Energieträger kaum mehr als 12 Monate zuvor. Im Vergleich der Quartalsdurchschnitte verringerte sich die jeweils gegenüber der Vorjahresperiode gemessene Teuerungsrate für den gesamten Warenkorb der Konsumenten von 1,8% im Herbst 2012 auf 1,5% im Winter 2013. Die entsprechende Rate für den Warenkorb ohne Energie und Nahrungsmittel lag hingegen unverändert bei +1,4%.

Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe nochmals nachgelassen

Ausgewählte Schwellenländer

Das reale BIP-Wachstum in China hat sich im ersten Quartal 2013 gemäß der vorläufigen Schätzung des Statistikamts leicht abgeschwächt. Das Vorjahresniveau wurde um 7¾% überschritten, verglichen mit +8% im Schlussquartal 2012. Damit hat sich die im Herbst nach einer knapp zwei Jahre anhaltenden Wachstumsmoderation beobachtete Verstärkung des Expansionstempos nicht fortgesetzt. Da sich die Exporte in den vergangenen Monaten offenbar belebt haben, dürfte das nachlassende gesamtwirtschaftliche Tempo auf eine geringere Gangart der inländischen Nachfrage zurückgehen.¹⁾ Zum einen haben wohl die Anlageinvestitionen etwas langsamer expandiert. Zum anderen gibt es Hinweise auf eine flachere Aufwärtsbewegung beim Konsum; dahinter stehen niedrigere Ausgaben für Luxusgüter infolge der Antikorruptionskampagne der neuen Regierung. Zudem könnte eine Rolle gespielt haben, dass sich das Lohnwachstum, das seit einigen Jahren überaus

Leichte Wachstumsverlangsamung in China

¹ Bei der Interpretation der jüngsten chinesischen Außenhandelsdaten ist jedoch zu berücksichtigen, dass die starken Anstiege bei den Ausfuhren nach Hongkong und Taiwan nicht von deren Importstatistiken bestätigt werden können. Die chinesische Zollbehörde hat angekündigt, Hinweisen auf mögliche Falschdeklarierungen nachzugehen.

Zu der Entwicklung der Arbeitskosten in China und den Wirkungen auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern

Nach verschiedenen empirischen Untersuchungen hat die Verfügbarkeit billiger Importe von Fertigwaren aus den Schwellenländern im Zuge ihrer verstärkten Einbindung in die internationale Arbeitsteilung dazu geführt, dass die Inflationsraten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren isoliert betrachtet gedämpft wurden.¹⁾ Der Lohnkostenvorteil vieler Schwellenländer scheint aber in der letzten Zeit kleiner geworden zu sein. Insbesondere für China häufen sich die Hinweise, dass die Arbeitskosten im Verarbeitenden Gewerbe seit einigen Jahren erheblich steigen. Eine wesentliche Stütze für die exportorientierte chinesische Industrie, die vor allem in den Küstenregionen angesiedelt ist, bilden die Wanderarbeiter aus den ländlichen Regionen, deren Zahl auf insgesamt mehr als 200 Millionen geschätzt wird. Sie sind häufig gering qualifiziert und besetzen das untere Ende der Lohnskala in China. Aus Umfragen unter Arbeitsmigranten ergibt sich, dass ihre monatlichen Verdienste zwischen 2008 und 2012 in realer Rechnung um etwas mehr als 50% nach oben gegangen sind.

Das starke Lohnwachstum in China, speziell im Niedriglohnssektor, ist möglicherweise auf eine strukturelle Verschiebung der Kräfteverhältnisse auf dem chinesischen Arbeitsmarkt zurückzuführen. In den letzten Jahren waren vermehrt Klagen von Unternehmen über einen Mangel an Arbeitskräften zu vernehmen, und auch entsprechende amtliche Statistiken deuten in diese Richtung. Eine Erklärung für die Knappheit könnte sein, dass die ländliche Arbeitskräftereserve, aus der der steigende Bedarf an Arbeitskräften in den chinesischen Städten in der Vergangenheit gedeckt werden konnte, inzwischen weitgehend absorbiert worden ist.²⁾ Zwar sind laut offizieller Statistik in China noch immer viele Millionen Menschen in der Landwirtschaft tätig, von denen häufig angenommen wird, dass sie „verdeckt“ arbeitslos sind und somit prinzipiell auch für andere Wirtschaftsbereiche

zur Verfügung stehen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass ein Großteil der auf dem Land verbliebenen Arbeitskräfte bereits älter ist und daher nur eingeschränkt willens beziehungsweise fähig ist, sich fern der Heimat etwa als Industriearbeiter zu verdingen.³⁾ Überdies hemmt das staatliche Meldewesen (Hukou) die Mobilität der Landbewohner. Es verhindert, dass Migranten ihren Wohnsitz offiziell in die Städte verlagern können und dort Zugang zu Sozial- und Bildungsleistungen erhalten.

Auch in der Vergangenheit sind die Löhne von chinesischen Industriearbeitern zeitweise merklich gestiegen. Allerdings sind die Lohn erhöhungen mit Blick auf die Lohnstückkosten lange Zeit durch einen kräftigen Anstieg der Arbeitsproduktivität ausgeglichen oder sogar überkompensiert worden. Angesichts des verstärkten Lohnwachstums in den letzten Jahren – möglicherweise noch gepaart mit einem nachlassenden Produktivitätsfortschritt – dürften die Lohnstückkosten in China aber mittlerweile aufwärtsgerichtet sein. In dieses Bild passt, dass sich chinesische Exportgüter in den letzten Jahren verteuert haben. Für die Ana-

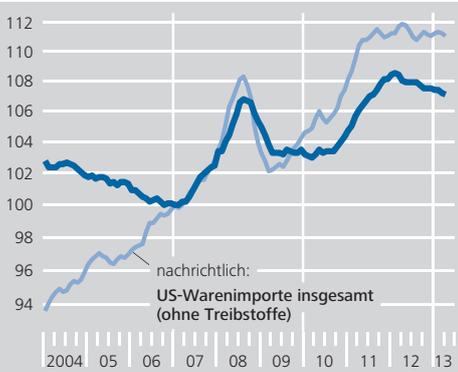
¹ So schätzt eine Studie der OECD, dass der direkte Effekt billiger Importe aus China und anderen asiatischen Schwellenländern die Teuerungsrate im Euro-Raum von 2000 bis 2005 um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte pro Jahr und in den Vereinigten Staaten um 0,1 Prozentpunkte pro Jahr (1996 bis 2005) verringert hat. Vgl.: N. Pain, I. Koske und M. Sollie (2006), *Globalisation and Inflation in the OECD Economies*, OECD Working Paper 524.

² Die Argumentation, wonach ein Arbeitskräfteüberschuss das Lohnwachstum zurückhält, bis er vollständig aufgezehrt ist, basiert auf dem sog. Lewis-Modell. Vgl.: W. A. Lewis (1954), *Economic Development with Unlimited Supplies of Labour*, The Manchester School 22(2), S. 139 ff. Entsprechend wird auch die Trennlinie, ab der aus einer arbeitsreichen eine arbeitsknappe Ökonomie wird, als Lewis-Wendepunkt bezeichnet. Als Beispiele für einen solchen Entwicklungsprozess gelten Japan (Lewis-Wendepunkt in den 1950er/1960er Jahren) sowie Südkorea (in den 1980er Jahren).

³ Vgl.: H. Li, L. Li, B. Wu und Y. Xiong (2012), *The End of Cheap Chinese Labor*, *Journal of Economic Perspectives* 26(4), S. 57 ff.

Preisindex für US-Warenimporte aus China

Januar 2007 = 100, monatlich, log. Maßstab

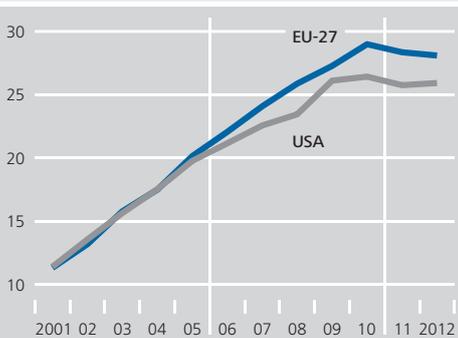


Quelle: Bureau of Labor Statistics.
 Deutsche Bundesbank

lyse der chinesischen Exportpreise wird häufig auf den vom amerikanischen Bureau of Labor Statistics (BLS) berechneten Preisindex für US-Einfuhren aus China zurückgegriffen, da China lediglich einen auf Durchschnittswerten basierenden Deflator ausweist, der jedoch keine Qualitätsverbesserungen berücksichtigt.⁴⁾ Laut dem Indikator des BLS, der seit Ende 2003 auf monatlicher Basis veröffentlicht wird, sind die chinesischen Exportpreise (auf US-Dollar-Basis), nachdem sie bis Anfang 2007 noch leicht gesunken waren, in eine Aufwärtsbewegung umgeschlagen. Mit einem Anstieg um insgesamt 7% in den letzten sechs Jahren hält sich die Verteuerung chinesischer Produkte aber in engen Grenzen, sie war auch

Anteil Chinas an den gesamten Importen von Fertigwaren¹⁾

in %



Quellen: UN Comtrade, Eurostat (Comext) und eigene Berechnungen. * Teile 5–8 des Internationalen Warenzeichnisses für den Außenhandel (SITC). Für EU-27 ohne Intrahandel.
 Deutsche Bundesbank

niedriger als die von Importen aus anderen Ländern. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass zu der Verteuerung von Importen aus China wohl nicht nur höhere Arbeitskosten, sondern auch Preissteigerungen bei Rohstoffen sowie die nominale Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar beigetragen haben.⁵⁾

Für den Einfluss der Importpreise chinesischer Güter auf die Teuerung in den Industrieländern ist neben dem Preiseffekt im engeren Sinne auch noch von Bedeutung, ob und wie sich der Anteil der chinesischen Güter an den gesamten Importen im Zeitablauf verändert. Unter der Prämisse, dass chinesische Güter im Schnitt noch immer deutlich günstiger sind als solche aus anderen Ländern, führt nämlich ein steigender Anteil dieser Produkte an den gesamten Importen, wie er in der Vergangenheit in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu beobachten war, für sich genommen zu einem Rückgang der Importpreise. Die tendenzielle Gewichtszunahme chinesischer Importe scheint sich jedoch zumindest abgeschwächt zu haben. So hat der Anteil Chinas an den gesamten Industriegüterimporten der Europäischen Union beziehungsweise der USA in den letzten beiden Jahren mehr oder weniger stagniert. Vor allem bei arbeitsintensiven Produkten, etwa Bekleidung, war der Anteil sogar etwas rückläufig. Insgesamt scheint also vom diesbezüglichen „Anteilseffekt“ in den letzten Jahren keine spürbar dämpfende Wirkung mehr auf die Importpreise in Europa und in den USA ausgegangen zu sein.

Für die nächsten Jahre ist damit zu rechnen, dass das Lohnwachstum in China angesichts der angespannten Lage auf dem dortigen Arbeitsmarkt, die sich durch eine ungünstige demographische Entwicklung eher noch verschärfen dürfte, hoch bleiben wird. Vor die-

⁴ Durchschnittswerte geben den Preis der Exporte gemessen pro Gewichtseinheit oder Stück wieder.

⁵ Vgl.: M. Amiti und M. Choi, Consumer Goods from China Are Getting More Expensive, September 2011, verfügbar unter: <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2011/09/consumer-goods-from-china-are-getting-more-expensive.html>.

sem Hintergrund wird sich der trendmäßige Anstieg der chinesischen Exportpreise vermutlich fortsetzen. Inwieweit die höheren Preise für Importe aus China dann auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern durchschlagen, hängt maßgeblich davon ab, wie groß der auf China entfallende Importgehalt des privaten Konsums ist. Zumindest für die USA ist dieser Anteil offenbar relativ gering; einer Studie zufolge betrug er im Jahr 2010 nur 2%.⁶⁾ Über den entsprechenden Wert für die EWU liegen keine Angaben vor.

Neben den direkten, über den Importpreiskanal wirkenden Einflüssen auf die Verbraucherpreise in den Industrieländern sind allerdings noch mögliche indirekte Effekte zu berücksichtigen. Es gibt nämlich Hinweise, dass der wachsende Konkurrenzdruck durch Niedriglohnländer wie China in der Vergangenheit auch die Preisentwicklung von im Inland produzierten Gütern oder von Importen aus Drittländern gedämpft hat, indem sich etwa Unternehmen gezwungen sahen, höhere

Kosten durch niedrigere Gewinnmargen aufzufangen.⁷⁾ Dieser preisstabilisierende Effekt könnte sich mit steigenden chinesischen Exportpreisen in Zukunft abschwächen. Unabhängig davon könnte zudem ein anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum in China die Rohstoffpreise weiter nach oben treiben und auf diesem Wege den Preisanstieg in den Industrieländern verstärken.

⁶ Zwar beläuft sich der Anteil aus China stammender Güter an den gesamten Konsumausgaben auf 2,34% im Jahr 2010. Bei diesen Gütern stammt aber ein großer Teil der Wertschöpfung – mehr als die Hälfte – aus US-Produktion, beispielsweise Transport- oder Handelsdienstleistungen. In der Studie ist außerdem berücksichtigt, dass einige Produkte, die das Label „Made in USA“ tragen, chinesische Vorleistungen enthalten. Nicht hinzugerechnet sind allerdings offenbar die chinesischen Vorleistungen zu den Importen aus anderen Ländern. Vgl.: G. Hale und B. Hobijn (2011), The U.S. Content of “Made in China”, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, No. 25.

⁷ Vgl. hierzu z.B.: S. Eickmeier und M. Kühnlenz (2013), China’s Role in Global Inflation Dynamics, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 07; sowie B. Mandel (2013), Chinese Exports and U.S. Import Prices, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports 591.

kräftig ist (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 13 ff.), zuletzt etwas abgeschwächt hat. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe hat sich im ersten Quartal zwar auf 2,4% erhöht, sie war damit aber noch immer recht niedrig.

In Indien ist die reale Bruttowertschöpfung, welche von den dortigen Behörden als das wichtigste Maß für das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis herangezogen wird, im vierten Quartal 2012 um 4½% binnen Jahresfrist ausgeweitet worden. Damit war die Expansionsrate nochmals niedriger als im Vorquartal. Für das erste Jahresviertel 2013 liegen zwar bislang keine VGR-Angaben vor, den Indikatoren zufolge könnte es aber zu einer gewissen Wachstumsverstärkung gekommen sein. Immerhin hat die Produktion von Kapitalgütern zuletzt wieder angezogen. In den kommenden Monaten dürfte die Investitionsnachfrage weiter an Fahrt gewinnen, da die indische Notenbank den Leitzins seit Jahresbeginn in drei Schritten gesenkt hat. Die geldpolitische Locke-

rung ist mit einem günstigeren Inflationsausblick begründet worden. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich am aktuellen Rand etwas abgeschwächt, war mit 9,4% im April jedoch nach wie vor sehr hoch.

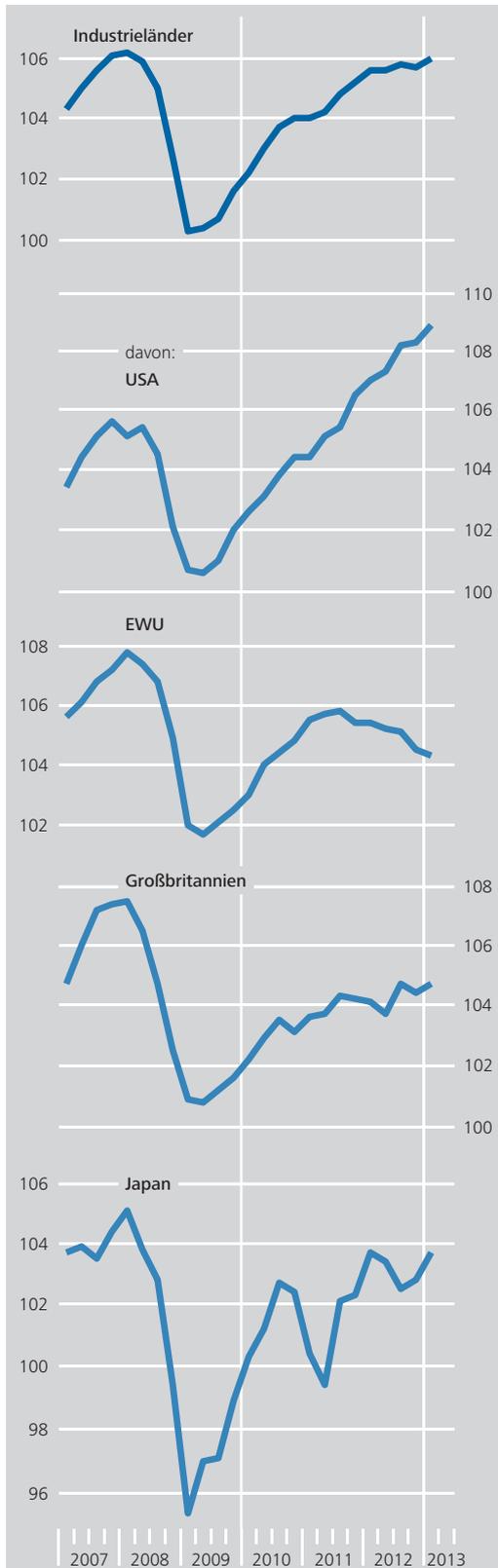
Das reale BIP in Brasilien, das im vierten Quartal um saisonbereinigt ½% gegenüber der Vorperiode expandiert hatte, dürfte im abgelaufenen Quartal erneut nur relativ verhalten gewachsen sein. Diese Einschätzung stützt sich auf die vorliegenden monatlichen Konjunkturindikatoren, die auf eine niedrige Gangart beim privaten Konsum sowie einen Rückgang der realen Exporte hindeuten. Die brasilianische Zentralbank hat im April den Leitzins wieder leicht angehoben, nachdem sie die Geldpolitik vor allem im vergangenen Jahr stark gelockert hatte. Der Schritt war notwendig geworden, da die Teuerungsrate im März auf 6,6% gestiegen war und die Obergrenze des Zielkorridors der Zentralbank von 6,5% überschritten hatte.

*Indien auf
flachem Auf-
wärtspfad*

*Konjunktur in
Brasilien auch
zum Jahres-
beginn ohne
Schwung*

Gesamtwirtschaftliche Produktion in Industrieländern *)

2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und eigene Berechnungen. * USA, Euro-Raum, Großbritannien und Japan.
 Deutsche Bundesbank

In Russland hat sich der Anstieg des realen BIP im Vorjahresvergleich im ersten Jahresviertel 2013 erneut abgeschwächt. Nach einer vorläufigen Schätzung des Wirtschaftsministeriums wurde die Produktion um 1% binnen Jahresfrist ausgeweitet, verglichen mit + 2% im vierten Quartal 2012. Hinter der schon seit eineinhalb Jahren währenden konjunkturellen Verlangsamung steht in erster Linie eine Abflachung des Investitionswachstums. Sie scheint im Rohstoffsektor besonders ausgeprägt zu sein, der sich in einer verschärften Wettbewerbssituation im internationalen Erdgasmarkt infolge der rasch wachsenden Schiefergasproduktion in anderen Weltgegenden befindet. Darüber hinaus dürfte in Russland zum Jahresbeginn auch der private Verbrauch an Schwung verloren haben. Hier könnte eine Rolle gespielt haben, dass die höhere Inflation den realen Ausgabenspielraum der Haushalte beschnitten hat. Die Teuerungsrate stieg von 6,6% im vierten Quartal 2012 auf 7,2% im ersten Jahresviertel 2013.

Andauernde gesamtwirtschaftliche Verlangsamung in Russland

USA

Nach der annähernden Stagnation im Schlussviertel 2012 ist die amerikanische Wirtschaft in den Wintermonaten wieder auf ihren moderaten Expansionspfad zurückgekehrt. Schaltet man Saison- und Kalendereinflüsse aus, legte das reale BIP im ersten Jahresviertel erheblich gegenüber der Vorperiode zu (+ ½%). Ausschlaggebend hierfür war, dass die Vorratsinvestitionen das gesamtwirtschaftliche Wachstum nicht länger deutlich bremsen, sondern nunmehr beförderten. Wie bereits im Vorquartal – unter umgekehrten Vorzeichen – wurde der konjunkturelle Impuls der Lageränderungen durch den rechnerischen Einfluss des Außenhandels etwas abgeschwächt. Während diese eher technischen Gegenbewegungen zu erwarten gewesen waren, ist bemerkenswert, dass die öffentliche Nachfrage die Zunahme des realen BIP erneut spürbar dämpfte. Da dieser Effekt weitgehend den Ausgaben für Verteidigungszwecke zugeschrieben werden kann,

Moderates Expansions-tempo wieder aufgenommen

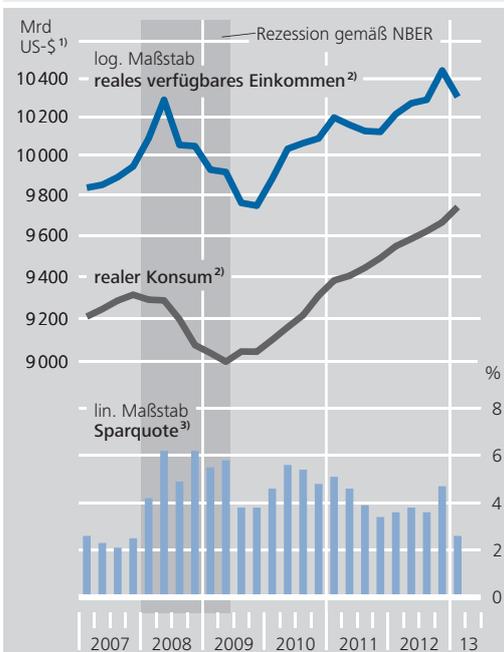
ist fraglich, inwieweit er bereits mit den automatischen Kürzungen im Zusammenhang steht, die hälftig auch die übrigen diskretionären Bundesausgaben betreffen und erst Anfang März in Kraft getreten sind. Eine Rolle dürfte die fortgesetzte Einschränkung der militärischen Aktionen in Übersee gespielt haben.

Private Haushalte trotzen Erhöhungen von Steuern und Abgaben

Auf der anderen Seite ist die Robustheit der privaten inländischen Endnachfrage hervorzuheben, die in realer Rechnung fast genauso kräftig expandierte wie im Herbst (+ ¾%). Zwar konnten weder die gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen noch die Ausgaben für Wohnungsbau ihr Vorquartalstempo halten. Doch steigerten die privaten Haushalte ihren Konsum so stark wie seit zwei Jahren nicht mehr. Angesichts der umfangreichen Erhöhungen der Sozialversicherungsbeiträge und Steuern zum Jahresanfang mag dies zunächst erstaunlich erscheinen. Allerdings war die vorangegangene Beitragssenkung von Anfang an temporär angelegt gewesen. Bei vorausschauendem Verhalten der privaten Haushalte dürfte sie daher den Verbrauch nur moderat beeinflusst haben. Die Steueranhebungen betrafen zudem vor allem die Bezieher hoher Einkommen, deren Konsum nicht eng mit ihrem laufenden Verdienst variiert. Im Ergebnis führten die umfangreichen fiskalischen Maßnahmen zum Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte auf den tiefsten Stand seit Ende 2007. Im Vorquartal hatten außergewöhnliche Dividenden, die in Antizipation der steuerrechtlichen Änderungen gezahlt worden waren, diese Quote noch deutlich erhöht. Gestützt wurde die Konsumneigung der privaten Haushalte von der anhaltenden Besserung am Arbeitsmarkt. Die Erwerbslosenquote verminderte sich im Schnitt der Wintermonate leicht auf 7,7%. Zudem ließ der Preisauftrieb auf der Konsumentenstufe nach. Gemessen am Verbraucherpreisindex sank die Teuerungsrate von 1,9% im Herbst auf 1,7% im Winter. Schließt man Energie und Nahrungsmittel aus dem zugrunde liegenden Warenkorb aus, verharrte die Kernrate bei 1,9%.

Einkommen, Konsum und Sparen der privaten Haushalte in den USA

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle: Bureau of Economic Analysis. **1** Zu Vorjahrespreisen, Referenzjahr 2005. **2** Bereinigt mithilfe des Deflators der privaten Konsumausgaben. **3** Sparen in % des verfügbaren Einkommens.

Deutsche Bundesbank

Japan

In Japan verbuchte das um saisonale Einflüsse bereinigte reale BIP im ersten Quartal mit +1% den stärksten Zuwachs gegenüber der Vorperiode seit einem Jahr. Die Überwindung der gesamtwirtschaftlichen Schwäche ist insbesondere den privaten Haushalten geschuldet, die ihren Verbrauch kräftig ausweiteten. Speziell der Kfz-Absatz wurde dabei nicht nur von der erhöhten Ausgabenneigung der Konsumenten angekurbelt, sondern auch von der Einführung neuer Modelle und dem Auslaufen dämpfender Effekte nach der Einstellung staatlicher Kaufanreize unterstützt. Darüber hinaus tendierten sowohl die privaten Wohnungsbauausgaben als auch die öffentlichen Bruttoanlageinvestitionen weiter aufwärts, letztere vorangetrieben von verschiedenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Demgegenüber hielten sich die Unternehmen mit Investitionen weiterhin zurück, obwohl exportorientierte Firmen offenbar bereits von

Zyklische Schwäche überwunden

der Belebung wichtiger Absatzmärkte und der Abwertung des Yen profitierten. So zogen die realen Ausfuhren an Waren und Dienstleistungen steil an. Dagegen fiel die Zunahme der Importe angesichts der Dynamik der Binnennachfrage und des niedrigen Vorquartalsniveaus, das durch die Einführung einer Steuer auf Energierohstoffe gedrückt worden war, vergleichsweise gering aus. Auch der Arbeitsmarkt schwenkte auf einen Erholungskurs ein. Wenngleich die Erwerbslosenquote im Schnitt der Wintermonate noch unverändert war, kam es doch zu einem merklichen Beschäftigungsaufbau. Dagegen wurden bei der Bekämpfung der milden Deflation noch keine Fortschritte erzielt. Der negative Vorjahresabstand des Verbraucherpreisindex weitete sich im ersten Quartal auf $-0,6\%$ aus, und auch die Kernrate rutschte mit $-0,8\%$ etwas deutlicher ins Minus.

Großbritannien

Rückkehr auf recht flachen Wachstumspfad

Die britische Wirtschaft hat in den Wintermonaten den merklichen Rückgang ihrer Erzeugung im letzten Jahresviertel 2012 wieder wettgemacht. Getragen wurde der Anstieg des realen BIP um saisonbereinigt $\frac{1}{4}\%$ gegenüber dem Vorquartal nahezu ausschließlich vom Dienstleistungsbereich. So legte die Bruttowertschöpfung dieses Sektors, die mittlerweile fast drei Viertel der aggregierten Wirtschaftsleistung ausmacht, um gut $\frac{1}{2}\%$ zu. Ihren konjunkturellen Gipfel vom Jahresauftakt 2008 übertraf sie damit um $\frac{3}{4}\%$, wohingegen die gesamtwirtschaftliche Produktion ihren Vorkrisenstand um $2\frac{1}{2}\%$ unterschritt. Während der Ausstoß im Verarbeitenden Gewerbe nochmals leicht sank, zog die Wertschöpfung im Bergbau im Winter kräftig an. Maßgeblich hierfür war eine Normalisierung der Öl- und Gasproduktion, nachdem diese im Vorquartal durch außergewöhnliche Wartungsarbeiten eingeschränkt worden war. Allerdings bleibt der langfristige Trend bei der Förderung von Energierohstoffen abwärtsgerichtet. Demgegenüber dürfte der starke Rückgang der Leistung des Baugewerbes zwar auch widrige

Witterungseinflüsse widerspiegeln. Nach dem Urteil des Statistikamts hat der kalte Winter das BIP-Wachstum insgesamt aber wohl nur in begrenztem Maße beeinträchtigt. Mit einem weiterhin rauen Preisklima waren die Konsumenten konfrontiert. Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Teuerungsrate war im Schnitt der Wintermonate mit $2,8\%$ sogar noch geringfügig höher als im Vorquartal. Die harmonisierte Erwerbslosenquote verharrte bei $7,7\%$.

Neue EU-Mitgliedsländer

Die Konjunktur in den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-7)²⁾ ist im ersten Quartal ohne Schwung geblieben. Zwar hat das reale BIP in Ungarn nach einer längeren Talfahrt wieder merklich gegenüber der Vorperiode expandiert. Die polnische Wirtschaft setzte jedoch ihre Seitwärtsbewegung fort, während sich in Tschechien die Rezession noch verstärkte. In beiden Volkswirtschaften dürfte unter anderem das schwache Abschneiden der Bauproduktion das gesamtwirtschaftliche Ergebnis gedrückt haben. Vor dem Hintergrund der kraftlosen zyklischen Entwicklung in der Region hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt vielerorts weiter verschlechtert. Die aggregierte Arbeitslosenquote lag im Berichtsquartal mit saisonbereinigt $9,7\%$ leicht über dem bisherigen Höchststand vom Winter 2010. Die Teuerungsrate, gemessen am HVPI, tendierte in den EU-7 in den vergangenen Monaten weiter abwärts und belief sich im Durchschnitt des ersten Quartals auf $2,0\%$. Das war der niedrigste Stand seit dem Beginn der Zeitreihe im Jahr 1998.

Kraftlose konjunkturelle Entwicklung

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Die rezessive Entwicklung im Euro-Raum, die sich im letzten Jahresviertel 2012 noch deutlich

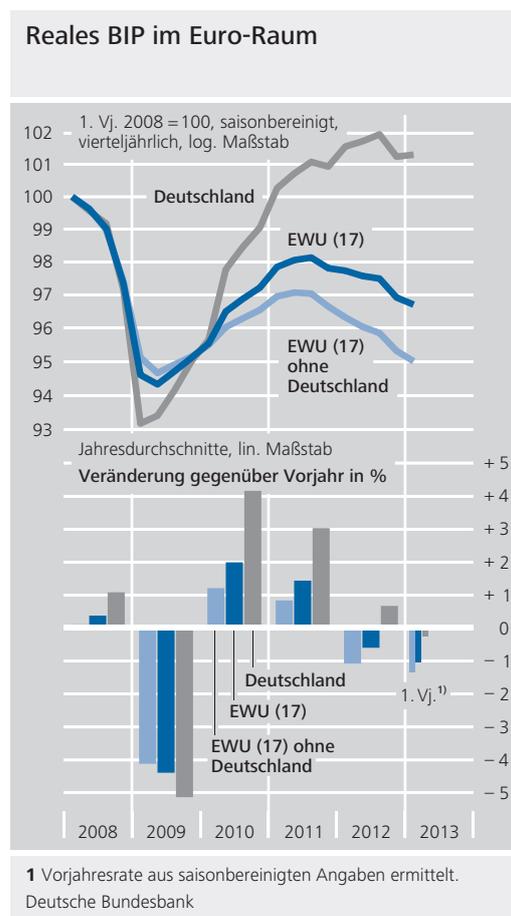
Talfahrt im Euro-Raum verlangsamt

2 Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 der EU beigetretenen Staaten, die noch nicht zur EWU gehören.

verstärkt hatte, hat sich im ersten Quartal 2013 merklich abgeschwächt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist saisonbereinigt um ¼% gegenüber dem Herbstquartal gesunken, in dem sie um gut ½% gefallen war. Dabei sind zudem noch die ungünstigen Witterungseffekte im Norden des Euro-Raums zu berücksichtigen, die einem besseren Ergebnis im Wege standen. Insgesamt lag die Wirtschaftsleistung im Euro-Raum um 1% unter dem Niveau vor Jahresfrist. Nach den vorläufigen Angaben für 13 der 17 Mitgliedsländer war die Abschwächung der Talfahrt regional recht breit angelegt. Einen wichtigen Beitrag hat dabei der Umschwung von einer spürbaren Kontraktion zu einem geringen Anstieg des realen BIP in Deutschland geleistet. Belgien konnte ebenfalls einen marginalen Zuwachs verbuchen, während die Slowakei einen spürbaren Anstieg des BIP von saisonbereinigt + ¼% verzeichnete. In Österreich blieb die Erzeugung unverändert. Moderate Rückgänge gab es in den Niederlanden, Finnland, Frankreich und Portugal, stärkere Kontraktionen in Italien und Spanien (jeweils – ½%), in Estland (– 1%) sowie in Zypern (– 1¼%). Die griechische Wirtschaft, für die bis auf Weiteres keine saisonbereinigten Angaben veröffentlicht werden, unterschritt das Produktionsniveau vor Jahresfrist um 5¼%, nach – 5¾% im Herbst 2012. Das erneut schlechte Abschneiden der Peripherieländer im ersten Quartal ist zum einen auf die andauernden Anpassungsprozesse zurückzuführen, wobei die Entspannung an den Finanzmärkten nach der Zuspitzung im Sommer sich erst ansatzweise in einem verbesserten Vertrauen der Konsumenten und Investoren niedergeschlagen hat. Zum anderen kamen im ersten Quartal aus den Drittländern noch keine nennenswerten expansiven Impulse, die zu einer spürbaren konjunkturellen Besserung hätten beitragen können.

Für Frühjahrsquartal noch keine zyklische Wende in Sicht

Die umfragebasierten Konjunkturindikatoren für den Euro-Raum insgesamt sind nach einem guten Jahresauftakt wieder abgebröckelt, was auf einen eher holprigen Start ins zweite Quartal hindeutet. Im April blieb der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe



weiterhin merklich unterhalb der Expansionschwelle; dies gilt insbesondere für die Produktionskomponente. Des Weiteren hat sich das im Auftrag der Europäischen Kommission erhobene Industrievertrauen erneut abgeschwächt und von seinem langfristigen Durchschnittswert entfernt. Vor diesem Hintergrund ist im Frühjahr noch nicht mit einer deutlichen zyklischen Besserung zu rechnen, auch wenn der Wegfall der ungünstigen Witterungseffekte und eventuelle Nachholwirkungen das BIP-Ergebnis in Maßen positiv beeinflussen dürften.

Das reale BIP wurde im ersten Quartal wiederum durch einen kräftigen Rückgang der Bauleistungen nach unten gezogen, wobei neben dem anhaltenden Anpassungsprozess in diesem Sektor auch – wie erwähnt – der ungewöhnlich harte und lange Winter nördlich der Alpen eine Rolle gespielt haben dürfte. Im Durchschnitt der Monate Januar bis März ging die Bauproduktion saisonbereinigt um nicht weniger als 3¼% gegenüber dem Herbstquar-

Stark rückläufige Bauleistungen, aber Produktion in der Industrie leicht gestiegen

tal zurück. Dagegen ist die Industrieproduktion im ersten Jahresviertel 2013 leicht gegenüber der Vorperiode gestiegen (+ ¼%), das Vorjahresergebnis verfehlte sie aber um 2½%. Differenziert nach Güterkategorien wurden im Euro-Raum insgesamt im ersten Quartal saisonbereinigt etwa so viele Gebrauchs- und Investitionsgüter hergestellt wie in den drei Monaten zuvor, während die Produktion von Verbrauchs- und Vorleistungsgütern jeweils um ¼% zurückging. Die Energieerzeugung erhöhte sich dagegen vor allem wegen der ausgedehnten Frostperiode im gleichen Zeitraum um 1½% und war somit allein für den Zuwachs der Industrieproduktion maßgeblich. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ist nach dem leichten Anstieg von Oktober bis Januar im April unverändert gewesen und liegt weiterhin deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

Kontraktion der Inlandsnachfrage abgeschwächt

Nachfrageseitig geht die Verlangsamung der Talfahrt im ersten Quartal wohl vor allem auf eine schwächere Kontraktion der Inlandsnachfrage zurück. Der private Verbrauch ist zwar erneut durch sinkende Kfz-Neuzulassungen geprägt worden. Die Zahl verringerte sich saisonbereinigt um 3% gegenüber der Vorperiode und lag damit um 11¼% niedriger als vor einem Jahr. Demgegenüber nahmen die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) vom gedrückten Niveau im Herbst aus moderat zu. Folgt man dem unveränderten Produktionsergebnis von Investitionsgütern, könnten sich die Investitionen in neue Ausrüstungen stabilisiert haben. Die strukturelle und zyklische Talfahrt bei den Bauinvestitionen dürfte durch die negativen Witterungseinflüsse etwas überzeichnet worden sein. Die nominalen Warenexporte in Drittländer sind im Zeitraum Januar/Februar im Vergleich zum vierten Quartal saisonbereinigt um ½% gestiegen, während die Importe um ¼% rückläufig waren. Dies deutet auf einen geringen positiven Wachstumsbeitrag vom Außenhandel hin.

Der Arbeitsmarkt im Euro-Raum stand im Winterhalbjahr weiterhin unter dem Eindruck

der Rezession. So verringerte sich die Zahl der Erwerbstätigen im Euro-Raum im vierten Quartal 2012 binnen Jahresfrist um rund 1,1 Millionen Personen, was einen saisonbereinigten Rückgang gegenüber den Sommermonaten um 0,3% impliziert. Im Jahresdurchschnitt 2012 sank die Beschäftigung im Euro-Raum um 0,6%. Das Vorkrisenniveau wurde zuletzt sogar um 3,1% unterschritten. Dabei standen teilweise kräftigen Beschäftigungsgewinnen in Deutschland, Belgien und Österreich beträchtliche Stellenverluste in den Peripherieländern sowie in Frankreich gegenüber. Besonders stark war der Stellenabbau in Spanien. Hier sind seit Ausbruch der Krise im Jahr 2008 insgesamt 3,5 Millionen Arbeitsplätze per saldo verloren gegangen, verglichen mit 4,7 Millionen im Euro-Raum insgesamt. In diesem Zusammenhang ist aber zu berücksichtigen, dass im EWU-Aggregat der Stellenzuwachs von 1,7 Millionen in den Ländern Deutschland, Österreich und Belgien enthalten ist. Die standardisierte Arbeitslosenzahl stieg bis zum März 2013 auf saisonbereinigt 19,2 Millionen Personen; dies waren 1,8 Millionen Personen mehr als ein Jahr zuvor. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug 12,1%. Dabei waren in Österreich und Deutschland mit 4,7% beziehungsweise 5,4% relativ wenige Erwerbspersonen von Arbeitslosigkeit betroffen. In Irland sowie auf Zypern waren demgegenüber etwas mehr als 14% und in Portugal 17,5% der Erwerbspersonen ohne Arbeit, in Griechenland und in Spanien sogar mehr als ein Viertel.

Weitere Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt

Im ersten Quartal 2013 hat sich der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe im Euro-Gebiet nicht weiter abgeschwächt. Im Vergleich zur Vorperiode belief er sich wie im Herbst 2012 saisonbereinigt auf 0,4%. Dem recht deutlichen Anstieg der Energiepreise stand ein Rückgang des Preisauftriebs bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln gegenüber. Industriegüter (ohne Energie) und Dienstleistungen verteuerten sich weiterhin moderat. Der Vorjahresabstand des HVPI reduzierte sich nochmals, und zwar von 2,3% auf 1,9%. Damit näherte er sich der auf ein Jahr hochgerechneten Quartalsrate von 1,6%

Moderater Anstieg der Verbraucherpreise

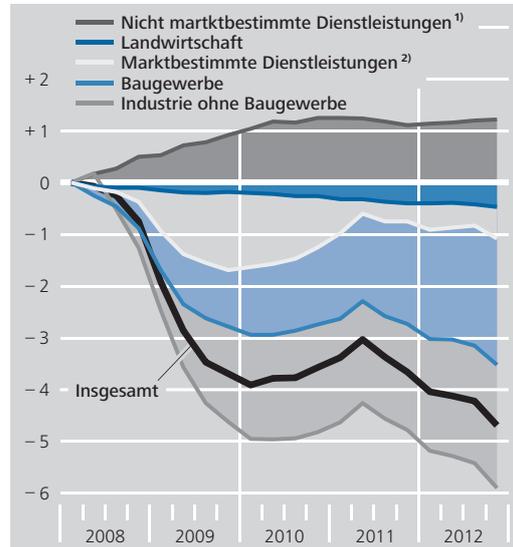
an. Im April verringerte sich die Vorjahresrate des HVPI merklich von 1,7% auf 1,2%. Dahinter standen zum einen kräftig gesunkene Energiepreise – als Folge niedrigerer Rohölnotierungen – und zum anderen der frühe Termin des Osterfestes. Deshalb wurden vor allem die Dienstleistungspreise anders als im Vorjahr bereits im März angehoben. Dies vergrößerte den Vorjahresabstand im März und verringerte ihn im April.

Staatlicher Einfluss aktuell recht hoch

Staatliche Maßnahmen prägen derzeit die Entwicklung der Verbraucherpreise in einem erheblichen Umfang. Vor allem in den Krisenländern wurden angesichts der Nöte der öffentlichen Haushalte die Sätze indirekter Steuern und die Preise staatlicher Leistungen teilweise deutlich angehoben. Im Euro-Raum insgesamt dürften solche Maßnahmen im ersten Quartal rechnerisch mehr als ½ Prozentpunkt zur Jahresteuersatzrate beigetragen haben. Da sie in Deutschland derzeit keine große Rolle spielen beziehungsweise den Preisanstieg verstärkenden Maßnahmen solche dämpfender Natur, wie die Abschaffung der Praxisgebühr, gegenüberstehen, beeinflusst dies auch das Teuerungsgefälle im Euro-Raum. Während den Gesamtraten zufolge der Preisanstieg in Deutschland mit 1,8% sogar etwas schwächer ausfiel als im Euro-Raum insgesamt, stellt sich das Bild ohne staatliche Einflüsse anders dar. Der marktbestimmte Preisanstieg dürfte im ersten Vierteljahr 2013 hierzulande – auch unter Berücksichtigung der Verzerrung durch den Teilindex Beherbergungsdienstleistungen³⁾ – stärker aus-

Beschäftigung im Euro-Raum nach Sektoren

Veränderung der Zahl der Erwerbstätigen gegenüber dem 1. Quartal 2008 in Millionen; saisonbereinigt



Quelle: EZB. **1** Nace Rev. 2, Abschnitte O-U, darunter Öffentliche Verwaltung und Verteidigung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen, Kunst und Unterhaltung. **2** Nace Rev. 2, Abschnitte G-N, darunter Handel, Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe, Information und Kommunikation, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen, Wohnungswesen, freiberufliche, wissenschaftliche und technische Dienstleistungen.

Deutsche Bundesbank

gefallen sein als in den meisten anderen Ländern. Damit würde die makroökonomische Anpassung, die im Euro-Raum in Gang gekommen ist, auch bei den Verbraucherpreisen mehr und mehr sichtbar.

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Beitrag des Teilindex für Beherbergungsdienstleistungen zu den aktuellen Unterschieden zwischen VPI- und HVPI-Raten, Monatsbericht, April 2013, S. 7.