

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Leichte Verstärkung des globalen Wachstums im dritten Quartal 2013

Die Weltwirtschaft dürfte im dritten Quartal 2013 ihr moderates Expansionstempo aus dem Frühjahr geringfügig gesteigert haben. Insbesondere in der Gruppe der Schwellenländer scheint sich im Sommer die Gangart wieder leicht erhöht zu haben, vor allem weil in China sowie in verschiedenen mittel- und osteuropäischen Staaten das konjunkturelle Tempo etwas angezogen hat. In anderen aufstrebenden Volkswirtschaften blieb die Dynamik jedoch verhalten, wozu gravierende strukturelle Probleme und teilweise auch die Unruhen an den Finanzmärkten einiger Schwellenländer mit hohen Leistungsbilanzdefiziten beigetragen haben. Auslöser für die Turbulenzen waren die Äußerungen der amerikanischen Zentralbank von Ende Mai zur graduellen Rücknahme der sehr expansiven Geldpolitik gewesen.

Der Schwung in den Industrieländern, der die Konjunktur im Frühjahr belebt hatte, hat auch nach der Jahresmitte getragen. So haben die USA und Großbritannien ihr Expansionstempo annähernd gehalten. Dagegen konnten die japanische Wirtschaft, die in der ersten Jahreshälfte nicht zuletzt wegen umfangreicher geld- und fiskalpolitischer Stimuli kräftig gewachsen war, und der Euro-Raum nicht ganz an ihr Vorquartalsergebnis anknüpfen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA, Japans, Großbritanniens und des Euro-Raums zusammen genommen legte saisonbereinigt um ½% zu. Der Stand vor Jahresfrist wurde um gut 1% übertroffen.

In der globalen Industrie hat sich die konjunkturelle Dynamik im Sommer leicht erhöht. So expandierte die weltweite Erzeugung im Mittel der Monate Juli und August saisonbereinigt um ¾% gegenüber dem zweiten Quartal, in dem sie nur um ½% gegenüber der Vorperiode gewachsen war. Gemessen an der durchschnitt-

lichen jährlichen Steigerungsrate des Aufschwungs der Jahre 2003 bis 2007 von knapp 4½% ist dies zwar nach wie vor eine mäßige Zunahme. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich das Trendwachstum seit Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich verlangsamt zu haben scheint. Das Volumen des Welthandels zog im Juli/August ebenfalls um ¾% gegenüber dem Frühjahr an. Zuletzt haben manche Beobachter auf eine im historischen Vergleich ausgeprägte Schwäche des Handelswachstums im Verhältnis zur Ausweitung des globalen BIP hingewiesen. Bei genauer Betrachtung und unter Berücksichtigung konzeptioneller Unterschiede fällt die Abnahme der sogenannten Einkommenselastizität des Welthandels in den vergangenen Jahren allerdings erheblich geringer aus, als gelegentlich behauptet wird (vgl. Erläuterungen auf S. 14 ff.).

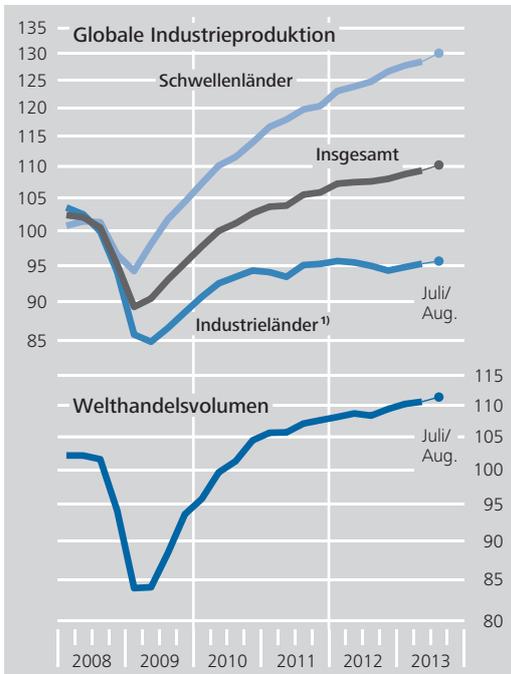
Im laufenden Quartal dürfte sich die Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft mit ähnlichem Tempo fortsetzen wie im Sommerhalbjahr. Der Mitte Oktober vorerst beigelegte Haushaltsstreit in den USA, der zu einer zweiwöchigen Schließung von Bundesbehörden und anderen Ausgabenkürzungen geführt hatte, wird nach den Erfahrungen von Mitte der neunziger Jahre, als es zu einer ähnlichen Eskalation gekommen war, die gesamtwirtschaftliche Produktion im Lande selbst nur wenig dämpfen und auf globaler Ebene kaum spürbar sein. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass die amerikanische Zentralbank ihre sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik bisher unverändert fortgeführt hat. Des Weiteren gingen von den Rohölmärkten zuletzt keine Störeinflüsse aus; dabei ist auch von Bedeutung, dass die Hurrikansaison im Golf von Mexiko vergleichsweise mild verlaufen ist.

Allein die enttäuschende Entwicklung in der Gruppe der Schwellenländer seit Jahresbeginn sowie die damit einhergehende Eintrübung der kurzfristigen Perspektiven in diesem Länderkreis

Wohl Fortsetzung des moderaten Expansionskurses im letzten Jahresviertel

Globale Industrieproduktion und Welthandel

2008 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Centraal Planbureau. ¹ OECD-Raum ohne Chile, Israel, Mexiko, Polen, Südkorea, Tschechische Republik, Türkei und Ungarn, aber einschl. Malta und Zypern.
 Deutsche Bundesbank

*IWF korrigiert
 Prognose für
 globales
 Wachstum
 erneut nach
 unten*

haben den Internationalen Währungsfonds (IWF) dazu veranlasst, seine Vorhersage für die Weltwirtschaft gegenüber der Zwischenprognose von Anfang Juli nochmals zu senken, und zwar für die Jahre 2013 und 2014 um jeweils ¼ Prozentpunkt auf 2,9% beziehungsweise 3,6%. Besonders starke Korrekturen wurden für Indien, Mexiko, Russland und im Hinblick auf das Jahr 2014 auch für Brasilien vorgenommen. Die Vorhersage für China wurde ebenfalls nach unten revidiert – auf 7,6% in diesem und 7,3% im nächsten Jahr. Zudem hat der IWF auch die mittelfristigen Vorausschätzungen für die Gruppe der Schwellenländer merklich zurückgenommen. Für das Jahr 2018 erwartet er jetzt eine Wachstumsrate von 5,5%, verglichen mit 6,2% in der Projektion vom April 2013. Dahinter steht eine besonders deutliche Korrektur im Falle Chinas um 1½ Prozentpunkte auf 7,0%. Die Setzung für die Gruppe der Industrieländer blieb gegenüber der Zwischenprognose vom Juli mit 1,2% im laufenden und 2,0% im nächsten Jahr unver-

ändert. Die Vorausschätzungen des Welthandelswachstums wurden auf 2,9% und 4,9% reduziert. Im Übrigen sieht der IWF weiterhin ein Übergewicht der abwärtsgerichteten Prognoserisiken.

Das noch recht mäßige Tempo der Weltkonjunktur im dritten Quartal reflektierten auch die internationalen Rohstoffmärkte. Immerhin stabilisierten sich die Preise speziell für Industrierohstoffe, nachdem sie im Frühjahr stark gefallen waren. Zwar verbilligten sich Nahrungs- und Genussmittel im Schnitt der Sommermonate erneut kräftig gegenüber der Vorperiode. Seit August haben aber die Notierungen dieser Rohstoffklasse nur noch etwas nachgegeben. Demgegenüber erholte sich der Preis für Rohöl der Sorte Brent weitgehend von seinem Rückgang im zweiten Vierteljahr. Maßgeblich hierfür war zum einen, dass es mancherorts zu spürbaren Produktionsausfällen kam. Zum anderen trieben Sorgen über eine mögliche Eskalation der militärischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten insbesondere die Kassakurse zeitweise deutlich nach oben. Dadurch weiteten sich auch die Terminabschläge vorübergehend merklich aus. Zuletzt wurde ein Fass Brent am Spotmarkt zu 107 US-\$ gehandelt; im Schnitt der Sommermonate hingegen waren es 109¼ US-\$ gewesen.

*Stabilisierung
 der Rohstoff-
 preise*

In den Industrieländern hat der Anstieg der Rohölpreise der Teuerung auf der Konsumentenstufe temporär neuen Auftrieb verliehen. Allerdings gipfelte der Vorjahresabstand eines entsprechend aggregierten Preisindex bereits im Juli bei +1,7%. Vor allem aufgrund der starken Teuerung in den Vergleichsmonaten des vergangenen Jahres reduzierte sich die Rate bis September wieder auf +1,2%. Schließt man Energieträger und Nahrungsmittel aus dem zugrunde liegenden Warenkorb der Konsumenten aus, gingen die Verbraucherpreise vergleichsweise stetig, wenn auch nur verhalten nach oben. Die sogenannte Kernrate belief sich am Ende des dritten Quartals ebenfalls auf +1,2% und war damit nur etwas niedriger als drei Monate zuvor (+1,3% im Juni) oder im

*Nach wie vor
 verhaltene
 Teuerung auf
 der Verbraucher-
 ebene*

September 2012 (+1,4%). Unmittelbare Deflationstendenzen sind für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt nicht erkennbar.

Ausgewählte Schwellenländer

*Leichte
 Wachstums-
 verstärkung
 in China*

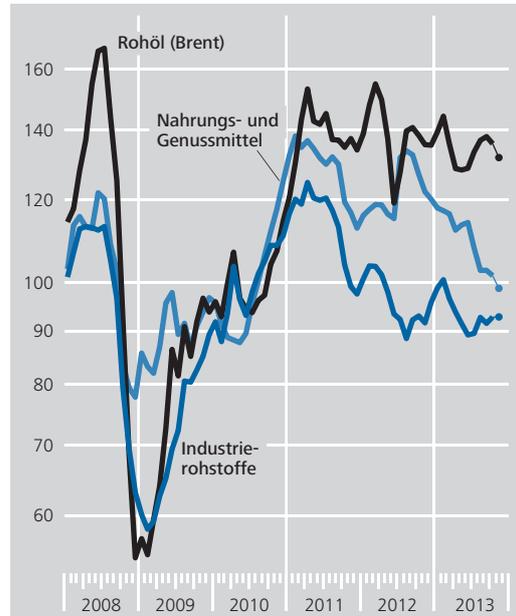
In China hat das reale BIP im dritten Quartal nach den Angaben des chinesischen Statistikamtes seinen Vorjahresstand um 7 ¾% übertroffen, verglichen mit +7 ½% im zweiten Jahresviertel 2013. Die etwas schnellere gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung geht entstehungsseitig in erster Linie auf die Industrie zurück. Hierzu dürfte insbesondere die leichte Belebung der Auslandsnachfrage beigetragen haben.¹⁾ Darüber hinaus kamen erneut positive Impulse von staatlichen Infrastrukturinvestitionen, welche die BIP-Expansion schon seit einiger Zeit stützen. In der mittleren Frist soll das chinesische Wachstumsmodell nach den Vorstellungen der Regierung stärker auf den privaten Konsum ausgerichtet werden. Vor Kurzem ist auf einer Wirtschaftstagung der politischen Führung zwar den Märkten eine größere Rolle bei der Allokation von Ressourcen zugewilligt worden. Konkrete Reformschritte wurden aber noch nicht verkündet. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich in den vergangenen Monaten etwas verstärkt; die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex (VPI) betrug im September 3,1%, verglichen mit 2,7% im Juni. Vor allem bei Nahrungsmitteln hat sich der Preisdruck zuletzt deutlich erhöht.

*Finanzmarkt-
 turbulenzen
 dürften in Indien
 realwirtschaftliche
 Brems-
 effekte hinter-
 lassen haben*

Indien war in den vergangenen Monaten neben Indonesien am stärksten von den Unruhen an den Finanzmärkten betroffen, die in einigen Schwellenländern nach den geldpolitischen Äußerungen der US-Notenbank von Ende Mai eingesetzt hatten. Um den Abwertungsdruck auf die Rupie abzumildern, hatte die indische Zentralbank zunächst mit liquiditätspolitischen Maßnahmen reagiert, diese aber später wieder teilweise zurückgenommen und dafür den Leitzins erhöht. Wenngleich sich die Lage an den Finanzmärkten des Landes inzwischen merklich entspannt hat, sind die real-

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 8. November bzw. 1. bis 13. November 2013 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

wirtschaftlichen Spuren der Turbulenzen bislang nicht vollständig abzusehen. Das BIP-Wachstum hatte sich bereits zuvor auf einem recht flachen Aufwärtspfad befunden und könnte im dritten Quartal, für das noch keine Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vorliegen, weiter gedämpft worden sein. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im Sommerquartal auch wegen der abwertungsbedingten Verteuerung von Importgütern leicht verstärkt, und zwar von 9,5% im zweiten auf 9,7% im dritten Vierteljahr.

¹ Zwar ist in der chinesischen Exportstatistik auf den ersten Blick keine Wachstumsverstärkung zu erkennen. Allerdings waren die ausgewiesenen Gesamtexporte in den letzten Monaten wenig belastbar, weil einige Exporteure offenbar falsche Dokumente bei der Zollbehörde eingereicht hatten. Die verzerrten Exportangaben betreffen vor allem Lieferungen nach Hongkong. Rechnet man den Hongkong-Handel heraus, ergibt sich ein Anstieg der Warenexporte (auf US-Dollar-Basis) von gut 4% im dritten Vierteljahr binnen Jahresfrist, verglichen mit +1% im Vorquartal.

Zum empirischen Zusammenhang zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsleistung

In der Öffentlichkeit wurden zuletzt Sorgen über die aktuelle Wachstumsschwäche des Welthandels laut.¹⁾ Legt man die jüngsten Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zugrunde, dürfte der Waren- und Dienstleistungsverkehr in diesem Jahr mit preisbereinigt knapp 3% im gleichen Umfang expandiert haben wie das zu Kaufkraftparitäten gewichtete globale reale Bruttoinlandsprodukt (BIP). Im vergangenen Jahr war den Angaben des IWF zufolge die Zunahme der weltweiten Handelsaktivitäten (+ 2¾%) sogar schwächer ausgefallen als die der Wirtschaftsleistung (+ 3¼%).²⁾ Vor dem Hintergrund, dass das Verhältnis der Veränderungsrate, die sogenannte Einkommenselastizität des Handels, für gewöhnlich rund zwei beträgt, erscheint das vielen Beobachtern als Anomalie. Zu-

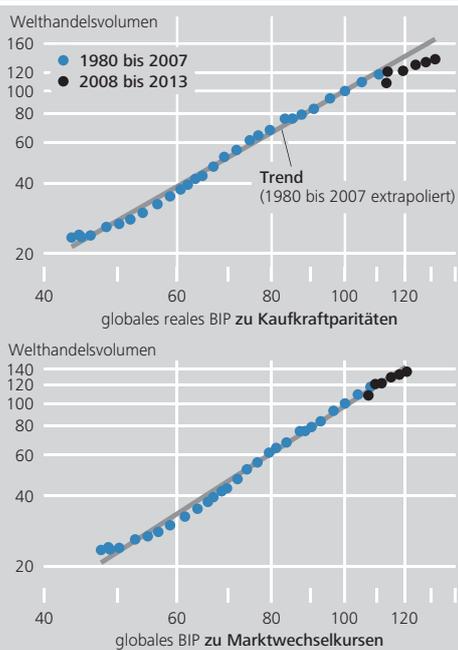
dem zeigt die Betrachtung des Welthandelsvolumens im Zeitablauf, dass der frühere Trendpfad dieser Größe mittlerweile weit unterschritten wird.

Einblicke in den empirischen Zusammenhang zwischen Welthandel und globaler Wirtschaftsleistung gewährt ein Streudiagramm, auf dessen Achsen die Variablen logarithmiert abgetragen werden. Die Beobachtungen der Jahre 1980 bis 2007 scheinen gut durch eine Gerade approximiert werden zu können, deren Steigung einer einfachen Schätzung der Elastizität entspricht, wie sie sich aus der linearen Regression des logarithmierten Welthandelsvolumens auf die logarithmierte Wirtschaftsleistung ergibt. Verwendet man als Maß der Erzeugung das vom IWF präferierte globale BIP zu Kaufkraftparitäten, so kann die Einkommenselastizität des Welthandels für den Zeitraum von 1980 bis 2007 auf 1,9 veranschlagt werden. Die Beobachtungen der Jahre 2008 bis 2013 weichen dann in der Tat von dem verlängerten Trendpfad erheblich ab. Eine Regression zeigt für diesen Zeitraum nur noch eine Elastizität von 1,3 an.

Dabei ist jedoch zu beachten, dass für die globalen Handelsangaben nationale Größen mithilfe ihrer Anteile an den weltweiten nominalen (in US-Dollar bezifferten) Exporten beziehungsweise Importen des Vorjahres aggregiert werden. Demgegenüber wird das vom IWF präferierte Maß für das glo-

Welthandelsvolumen und globales BIP^{*)}

2005 = 100, log. Maßstab



Quelle: IWF (WEO Oktober 2013) und eigene Berechnungen.
 *) Handel mit Waren und Dienstleistungen. Angaben für 2013 sind Projektionen des IWF.
 Deutsche Bundesbank

1 Vgl.: S. Donnan, Trade: Into Uncharted Waters, Financial Times, 25. Oktober 2013, S. 9.

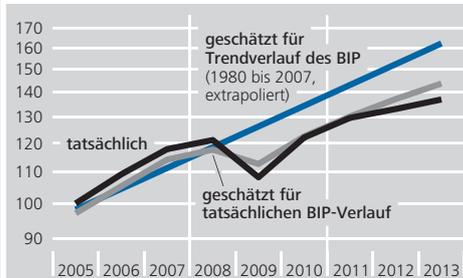
2 Vgl.: IWF, World Economic Outlook: Transitions and Tensions, Oktober 2013, S. 2. Auch die im Folgenden verwendeten Daten entstammen der aktuellen WEO-Datenbank Oktober 2013 des IWF.

bale BIP anhand von Gewichten ermittelt, die auf den Beiträgen der einzelnen Volkswirtschaften zu dem zu Kaufkraftparitäten bewerteten Welt-BIP basieren.³⁾ Dadurch kommt den Schwellenländern am globalen BIP ein wesentlich höherer Anteil zu als am Welthandel.⁴⁾ Weil für die internationalen Handelströme letztlich nur die auf Märkten tatsächlich vorhandene Kaufkraft ausschlaggebend ist und nicht fiktive Konsummöglichkeiten im Ausland, wie sie durch die Kaufkraftparität unterstellt werden, ist aus konzeptionellen Gründen das globale BIP zu Marktwechsellkursen als Bezugsgröße für den Welthandel vorzuziehen.⁵⁾ Aufgrund des in den letzten Jahren großen Wachstumsgefälles zwischen den Schwellenländern auf der einen Seite und den fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf der anderen wirkt sich dieser konzeptionelle Unterschied auch spürbar auf das Verhältnis zwischen Welthandel und globaler Erzeugung aus. Zieht man das BIP zu Marktwechsellkursen als Referenz heran, zeigt sich am aktuellen Rand nur noch eine geringe Abweichung vom Zusammenhang der Jahre 1980 bis 2007. Die Einkommenselastizität des Handels hat sich dieser Rechnung zufolge lediglich von 2,1 auf 1,8 vermindert.⁶⁾

Mithilfe des linearen Zusammenhangs zwischen den logarithmierten Größen lässt sich auch abschätzen, in welchem Umfang die Abweichung des Welthandels im Zeitverlauf von seinem früheren Trend allein auf den Tempowechsel des globalen BIP (zu Marktwechsellkursen) zurückzuführen ist. Dazu berechnet man zunächst das Handelsvolumen, das erzielt worden wäre, wenn die globale Wirtschaftsleistung ihrem Expansionspfad der Jahre 1980 bis 2007 weiterhin gefolgt und die Beziehung zwischen den beiden Größen stabil geblieben wäre. Demnach hätte der Welthandel im noch laufenden Jahr seinen früheren Trendpfad um 15 1/2% unterschritten. Unterstellt man

Tatsächlicher und geschätzter Verlauf des Welthandelsvolumens⁷⁾

2005 = 100, log. Maßstab



Quelle: IWF (WEO Oktober 2013) und eigene Berechnungen.
 * Schätzung gemäß linearem Zusammenhang zwischen den Logarithmen des Welthandelsvolumens (Waren und Dienstleistungen) und des globalen realen BIP zu Marktwechsellkursen im Zeitraum 1980 bis 2007. Welthandelsvolumen 2013 laut IWF-Projektion.

Deutsche Bundesbank

nun den tatsächlichen BIP-Verlauf bei unveränderter Gültigkeit des historischen Zusammenhangs, kann so der Einfluss des

3 Vgl.: IWF, World Economic Outlook: Transitions and Tensions, Oktober 2013, S. 137. Um nominale BIP-Größen in unterschiedlichen Währungen zu aggregieren, müssen sie zunächst unter Zuhilfenahme von Wechselkursen auf die gleiche Währungsbasis gestellt werden. Als Alternative zu einem Marktwechsellkurs wird hierfür häufig ein kaufkraftparitätischer Kurs verwendet, bei dessen Gültigkeit für 1 US-\$ in einem anderen Land der gleiche Warenkorb erworben werden kann wie in den USA. Gemessen an der Kaufkraftparität erscheinen die Währungen von Schwellenländern zu Marktwechsellkursen in der Regel unterbewertet, da dort nichthandelbare Güter häufig erheblich günstiger sind als in fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

4 Den IWF-Angaben zufolge entfiel im Jahr 2012 die Hälfte des zu Kaufkraftparitäten bewerteten globalen BIP auf die Schwellenländer. Dagegen lässt sich aus den IWF-Daten ein Anteil am Welthandel bzw. am globalen BIP zu Marktwechsellkursen und auf US-Dollar-Basis von jeweils rd. 38% berechnen.

5 Vgl.: Institut für Weltwirtschaft, Zu den verschiedenen Methoden bei der Berechnung des Weltbruttoinlandsprodukts, Weltkonjunktur im Frühjahr 2013, S. 25.

6 Wegen der geringen Zahl der Beobachtungen hängt die für die späte Teilperiode geschätzte Elastizität in starkem Maße von der genauen Abgrenzung des Zeitraums ab. Startet man erst im Jahr 2009, reduziert sich die Elastizität sogar nur auf 2,0. Nimmt man hingegen noch das Jahr 2007 hinzu, fällt der geschätzte Koeffizient auf 1,7 ab. Dabei verschieben sich auch die konstanten Terme in der Schätzgleichung. Tests auf Kointegration deuten darauf hin, dass für den gesamten (bis zum aktuellen Rand reichenden) Zeitraum das Welthandelsvolumen und das reale globale BIP zu Marktwechsellkursen einem gemeinsamen Trend folgen. Legt man jedoch das BIP zu Kaufkraftparitäten zugrunde, finden sich derartige Hinweise für den gesamten Zeitraum nicht mehr.

schwächeren Wirtschaftswachstums ermittelt werden. Nach dieser Rechnung sind am aktuellen Rand fast drei Viertel (knapp 11½ Prozentpunkte) der gesamten Abweichung vom früheren Trendpfad allein der globalen Wachstumsverlangsamung geschuldet. Lediglich die verbleibende Lücke von etwas mehr als 4 Prozentpunkten zeigt möglicherweise eine originäre Schwäche des Welthandels an.⁷⁾

Hierbei ist von Bedeutung, dass die rezessiven Tendenzen der letzten Jahre in einigen europäischen Volkswirtschaften einen größeren dämpfenden Effekt auf den Welthandel ausgeübt haben dürften als auf das globale BIP. Zwar entfiel im vergangenen Jahr auf die EU und die USA jeweils gut ein Fünftel des (nominalen) Welt-BIP zu Marktwechsellkursen. Allerdings vereinigte die EU dem Wert nach rund ein Drittel aller Importe auf sich, die USA hingegen lediglich ein Achtel. Ursächlich hierfür ist die enge Verflechtung der europäischen Volkswirtschaften untereinander, die nicht zuletzt auf den gemeinsamen Binnenmarkt zurückzuführen ist.⁸⁾ Deshalb repräsentiert ein Großteil des statistisch erfassten Außenhandels der EU-Länder den Verkehr zwischen den Mitgliedstaaten dieses Wirtschaftsraumes (Intra-Handel), während die analogen Ströme innerhalb der USA als Binnenhandel nicht in die Statistik eingehen. Betrachtet man auch den Intra-Handel der EU als Binnenhandel und verschiebt die internationalen Handelsgewichte entsprechend, ergäben sich nach einer überschlägigen Rechnung für das Volumen der weltweiten Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in den Jahren 2012 und 2013 nicht Zuwachsraten von 2½% beziehungsweise 2¾%, sondern von 3½% und 3¼%.⁹⁾

Auch über diesen rein statistischen Einfluss der Rezessionen einiger europäischer Volks-

wirtschaften hinaus dürfte die globale zyklische Schwäche das Welthandelwachstum in den letzten Jahren in besonderem Maße belastet haben. Zumindest ist ein solches Muster in vorangegangenen konjunkturellen Abschwungphasen erkennbar. So schrumpfte die globale Handelsaktivität im Jahr 1982 um 2¼%, während die auf Basis von Marktwechsellkursen berechnete Wirtschaftsleistung noch um ½% zulegen konnte. Im Jahr 2001 zog die weltweite Erzeugung zwar um 1½% an, die Expansion des Handels kam jedoch nahezu vollständig zum Erliegen. Schließlich übertraf 2009 der Einbruch des Handelsvolumens (–10½%) den Rückgang des realen BIP (–2%) um ein Vielfaches. Damals unterschätzten nicht wenige Beobachter den zyklischen Einfluss auf den Welthandel und stellten lediglich eine zögerliche Erholung in Aussicht.¹⁰⁾ Bereits im Folgejahr aber normalisierte sich der internationale Waren- und Dienstleistungs-

7 Dies ist weniger als ein Standardfehler der zugrunde liegenden Regression und umfasst auch rein zufällige Störeinflüsse.

8 Umgekehrt könnte auch argumentiert werden, dass die einzelstaatliche Organisation Europas das statistisch erfasste Volumen der Außenhandelsströme aufbläht. Auf den generellen Einfluss einer im Zeitablauf steigenden Zahl von Staaten auf die gemessenen Welthandelsströme verweisen E. Lavallée und V. Vicard (2013), National Borders Matter ... Where One Draws the Lines Too, Canadian Journal of Economics, Vol. 46, Nr. 1, S. 135–153.

9 Die korrigierten Anteile der EU und der USA an den weltweiten Importen im vergangenen Jahr wären dann in etwa von gleicher Größenordnung. Zu ähnlichen Ergebnissen gelangt die Welthandelsorganisation (World Trade Organization: WTO), die schätzt, dass die Betrachtung der EU als wirtschaftliche Einheit die Wachstumsrate des weltweiten Warenhandels im Jahr 2012 von 2% auf 3¼% anheben würde. Vgl.: WTO, Trade Developments in 2012 and Early 2013, World Trade Report 2013, S. 21.

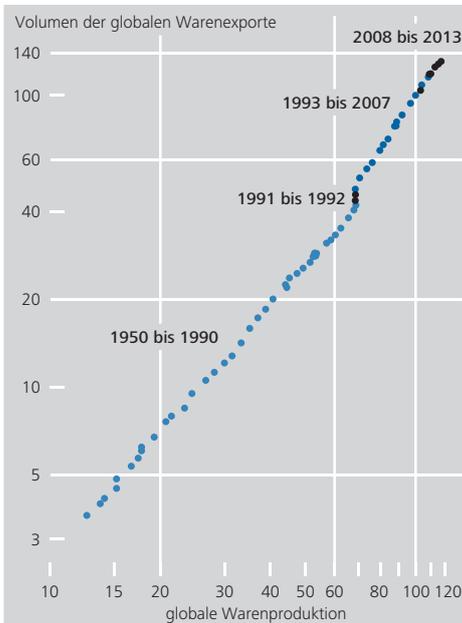
10 Im Frühjahr 2009 erwartete der IWF eine Zunahme des Welthandelsvolumens um ½% für 2010 bei einer gleichzeitigen Expansion des globalen BIP zu Marktwechsellkursen von 1%. Die OECD ging von einem Handelswachstum von 2% aus und rechnete selbst in einem optimistischen Szenario lediglich mit einem Plus von 5%. Dem aktuellen Datenstand zufolge aber kletterte das Welthandelsvolumen 2010 um 12¾%. Vgl.: IWF, World Economic Outlook: Crisis and Recovery, April 2009, S. 10; OECD (2009), The Role of Financial Conditions in Driving Trade, Economic Outlook, Nr. 85, S. 23 f.

verkehr wieder. Diese Sensibilität gegenüber dem Konjunkturverlauf wird oftmals darauf zurückgeführt, dass gerade die Nachfragekomponenten mit einem sehr hohen Importgehalt, nämlich Vorratsänderungen und Ausrüstungsinvestitionen, auch starke zyklische Ausschläge aufweisen.¹¹⁾

Dahinter steht letztlich, dass ein wichtiger Teil des gesamtwirtschaftlichen Güterbergs, der im BIP erfasst wird, international gar nicht handelbar ist. Hierzu zählen etwa Bauten, aber auch viele Dienstleistungen. Insofern wäre es zweckdienlicher, das Welthandelsvolumen in Relation zur Produktion handelbarer Güter zu setzen, als auf die gesamtwirtschaftliche Erzeugung abzustellen. Weil derartige Angaben aber nicht verfügbar sind, kann man alternativ das Welthandelsvolumen auf Waren einengen und auf den globalen Ausstoß an Waren beziehen.¹²⁾ Entsprechende Zeitreihen der WTO reichen sogar bis ins Jahr 1950 zurück und ermöglichen so auch eine Beurteilung, ob beziehungsweise inwieweit andere Datenveröffentlichungen mit der Fokussierung auf den Zeitraum seit 1980 spezifischen Einflüssen unterliegen.¹³⁾ So zeichnet sich in einem Streudiagramm der logarithmierten Niveaus des globalen Exportvolumens und der Produktion von Waren ein recht enger linearer Zusammenhang für die Jahre 1993 bis 2007 ab, der eine Elastizität von 1,9 impliziert. In den vergangenen Jahren scheint der Welthandel gegenüber diesem Trend etwas zurückgeblieben zu sein, wobei sich die Elastizität lediglich auf 1,8 vermindert. Für die Jahre von 1950 bis 1990 hat sich die Elastizität der realen Warenströme gegenüber ihrer Produktion sogar nur auf 1,4 belaufen. Bemerkenswert ist, dass sich zu Beginn der neunziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts aber nicht nur die Elastizität erhöht, sondern auch der Niveauezusammenhang insgesamt verschoben hat. Rechnerisch ist dies der kräftigen

Volumen der globalen Warenexporte und weltweite Warenproduktion^{*)}

2005 = 100, log. Maßstab



Quellen: WTO (International Trade Statistics 2013), Centraal Planbureau (CPB) und eigene Berechnungen. * Angaben für 2013 geschätzt auf Basis von CPB-Daten.

Deutsche Bundesbank

11 Alessandria et al. (2010) stellen die Lageranpassungen in den Vordergrund, während Bussière et al. (2013) die Bedeutung des Importgehalts der Bruttoanlageinvestitionen und der Exporte herausarbeiten. Dabei sollte jedoch beachtet werden, dass die Bruttoanlageinvestitionen mit den Bauinvestitionen auch eine Nachfragekomponente umfassen, die kaum auf den Außenhandel ausstrahlen dürfte, aber in den vergangenen Jahren in einigen Volkswirtschaften einen besonders ausgeprägten Einbruch erlitten hat. Die EZB (2012) hat die Flaute im Welthandel ebenfalls mit der Investitionsschwäche in Zusammenhang gebracht. Vgl.: G. Alessandria, J. P. Kaboski und V. Midrigan (2010), The Great Trade Collapse of 2008-09: An Inventory Adjustment?, IMF Economic Review, Vol. 58, Nr. 2, S. 254–294; M. Bussière, G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri und N. Yamano (2013), Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009, American Economic Journal: Macroeconomics, Vol. 5, Nr. 3, S. 118–151; sowie EZB, Global Trade: Recent Developments and Short-Term Outlook, Monthly Bulletin, Dezember 2012, S. 11 f.

12 Für das Jahr 2012 weist die WTO einen Wert der weltweiten Warenausfuhren von 17 930 Mrd US-\$ aus, während sich die Dienstleistungsexporte lediglich auf 4 350 Mrd US-\$ belaufen. Vgl.: WTO, World Trade Developments in 2013, International Trade Statistics 2013, S. 22 und S. 26.

13 Die Angaben sind der Tabelle A1a der International Trade Statistics 2013 entnommen. Die noch fehlenden Daten für 2013 werden mithilfe der Veränderungsraten des Welthandelsvolumens (Waren) bzw. der globalen Industrieproduktion für den Zeitraum von Januar bis August 2013 gegenüber der Vorjahresperiode laut CPB abgeschätzt.

Expansion des Welthandels in den Jahren 1991 bis 1993 bei gleichzeitigem Stocken der globalen Warenproduktion geschuldet.¹⁴⁾ Kausal könnte diese Entwicklung von der Einbindung der Transformations- und anderer Schwellenländer in die Weltwirtschaft getrieben worden sein. Aufgrund dieses Bruchs aber würde eine simple lineare Regression über den Zeitraum von 1980 bis 2007 sogar eine Elastizität von 2,1 anzeigen.

Im Ergebnis fällt nach Berücksichtigung diverser konzeptioneller Diskrepanzen die Abschwächung der Einkommenselastizität des Welthandels in den vergangenen Jahren erheblich geringer aus, als manche Diagnosen attestieren. Das globale BIP zu Kaufkraftparitäten ist mit Blick auf Außenhandelsströme kein geeignetes Maß der Wirtschaftsaktivität. Selbst bei Wahl des globalen BIP zu Marktwechselkursen als Referenzgröße wird der Befund am aktuellen Rand beeinträchtigt. Maßgeblich hierfür sind die wirtschaftlichen Probleme gerade europäischer Länder in den vergangenen Jahren; aufgrund des hohen Gewichts der EU am Welthandel belasten sie diesen stärker als die globale gesamtwirtschaftliche Erzeugung. Darüber hinaus schwächt sich der Welthandel in einem globalen konjunkturellen Abschwung regelmäßig überproportional ab. Vor diesem Hintergrund erscheint es schwierig, in einer derartigen Phase aus einer Flaute des Welthandels bereits Rückschlüsse auf trendmäßige Verschiebungen zu ziehen. Schließlich stellen die vergangenen beiden Dekaden aufgrund von Einmaleffekten im Zusammenhang mit der Integration zahlreicher Transformations- und Schwellenländer in die Weltwirtschaft möglicherweise einen zu hohen Vergleichsmaßstab dar.

Im Zuge einer Festigung der globalen Konjunktur, speziell in der Industrie, ist zu er-

warten, dass das Verhältnis zwischen den Wachstumsraten des Welthandels und des globalen BIP (zu Marktwechselkursen) in den nächsten Jahren wieder höher ausfallen wird als in den vergangenen beiden.¹⁵⁾ Schaut man auf das Volumen des Welthandels im Zeitablauf, ist gleichwohl nicht damit zu rechnen, dass es zu seinem früheren Trendpfad zurückkehren wird. Dies ist jedoch weniger einer fundamentalen Beeinträchtigung des zugrunde liegenden Zusammenhangs geschuldet, sondern vielmehr einer Abflachung der Aufwärtsbewegung des globalen BIP zu Marktwechselkursen. Nicht zuletzt demographische Einflüsse dürften das Expansionstempo der Wirtschaftsleistung in wichtigen Industrieländern nachhaltig gedämpft haben.¹⁶⁾ Jüngst mehrten sich allerdings auch die Hinweise auf eine Verlangsamung des Potenzialwachstums in einigen Schwellenländern.

14 Gemäß den WTO-Daten zogen die globalen Warenexporte im Zeitraum von 1991 bis 1993 jährlich um 4¼% an, während die Produktion sogar geringfügig sank. Angaben des CPB zu den Niveaus der relevanten Größen reichen lediglich bis ins Jahr 1991 zurück, zeichnen aber ein ähnliches Bild. Demzufolge schwoll der internationale Warenverkehr im Mittel der Jahre 1992 und 1993 um 4½% an. Die industrielle Erzeugung ging jedoch nur um knapp 1% nach oben, in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schrumpfte sie sogar um nahezu 1%.

15 Die WTO hält es allerdings für unwahrscheinlich, dass diese Relation auf einen Wert von nahe zwei zurückkehren wird, da viele der Kräfte, die den Welthandel in den vergangenen Jahrzehnten angetrieben haben, sich bereits erschöpft hätten. Vgl.: WTO, Factors Shaping the Future of World Trade, World Trade Report 2013, S. 55 ff.

16 Vgl. etwa: Deutsche Bundesbank, Die US-Wirtschaft im aktuellen Konjunkturaufschwung, Monatsbericht, April 2013, S. 15–39.

*Expansions-
tempo in
Brasilien im
Frühjahrsquartal
wohl über-
zeichnet*

Die brasilianische Wirtschaft scheint im zweiten Quartal, bis zu dem offizielle VGR-Angaben vorliegen, nach einer längeren Schwächephase wieder Fahrt aufgenommen zu haben. Darauf deutet hin, dass das reale BIP um saisonbereinigt 1½% gegenüber dem Vorquartal angestiegen ist. Allerdings dürfte das Ergebnis durch eine ungewöhnlich hohe Zahl an Arbeitstagen gestützt worden sein, sodass das eigentliche konjunkturelle Tempo wohl merklich niedriger anzusiedeln ist. Für das dritte Quartal sind die Indikatoren gemischt ausgefallen. Während die Industrieproduktion im Vergleich zum Vorquartal um saisonbereinigt 1½% zurückgegangen ist, haben sich die realen Einzelhandelsumsätze um 3¼% erhöht. Der Inflationsdruck hat in den letzten Monaten etwas nachgelassen. Die am VPI gemessene Inflationsrate sank von 6,7% im Juni auf 5,9% im September. Dies war in erster Linie das Ergebnis eines geringeren Preisauftriebs bei Nahrungsmitteln, während sich die Teuerung bei vielen anderen Komponenten eher noch verstärkt hat. Vor diesem Hintergrund hat die Zentralbank ihren geldpolitischen Straffungskurs fortgesetzt.

*Anhaltende
wirtschaftliche
Schwächephase
in Russland*

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Russland blieb im Sommerquartal ohne Schwung. Nach einer ersten Schätzung des russischen Statistikamtes stieg das reale BIP gegenüber dem Vorjahr erneut um 1¼% an. Die russische Wirtschaft leidet vor allem unter einer ausgeprägten Investitionsschwäche. So waren die Bruttoanlageinvestitionen im Frühjahr um 2½% gegenüber dem Vorjahresstand zurückgefallen, und in den Sommermonaten scheint es zu keiner grundlegenden Besserung gekommen zu sein. Der IWF hat Russland vor Kurzem dazu aufgerufen, Maßnahmen zur Verbesserung des Investitionsklimas zu ergreifen. Außerdem sollte die Volkswirtschaft stärker diversifiziert werden, um die Abhängigkeit vom Rohstoffsektor zu vermindern. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat im Berichtszeitraum spürbar nachgelassen; die Vorjahresrate sank von 6,9% im Juni auf 6,1% im September.

USA

Die amerikanische Wirtschaft hat ihre Schlagzahl im dritten Jahresviertel leicht erhöht. Schaltet man Preiseffekte und Saisoneinflüsse aus, legte das BIP um ¾% gegenüber dem Vorquartal zu, in dem es um gut ½% gewachsen war. Rechnerisch ist diese Verstärkung jedoch allein den Vorratsänderungen und dem Außenhandel zuzuschreiben, sodass das konjunkturelle Grundtempo nach wie vor als moderat einzustufen ist. Insbesondere der private Konsum wurde erneut verhalten ausgeweitet. Zudem hat sich die Expansion der gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen deutlich verlangsamt, wobei die Unternehmen ihre realen Ausgaben für Ausrüstungen sogar spürbar reduzierten. Zwar wuchsen die privaten Wohnungsbauinvestitionen nach wie vor kräftig. Vorauslaufende Indikatoren, wie etwa die Baubeginne, deuten allerdings an, dass dieses Tempo im Winterhalbjahr nicht gehalten werden dürfte. Zuversichtlich stimmt hingegen, dass die öffentliche Nachfrage die gesamtwirtschaftliche Gangart nicht länger belastete. Einem neuerlichen Rückgang der Bundesausgaben stand ein Plus der gleichen Größenordnung auf der Ebene der Einzelstaaten und Gemeinden gegenüber. Nimmt man die Erfahrungen aus den neunziger Jahren als Richtschnur, dürfte die vorübergehende Einstellung der nicht unbedingt notwendigen Regierungsaktivitäten, zu der es in Ermangelung eines gültigen Bundeshaushalts im Oktober kam, das gesamtwirtschaftliche Wachstum im laufenden Quartal nur geringfügig beeinträchtigen.

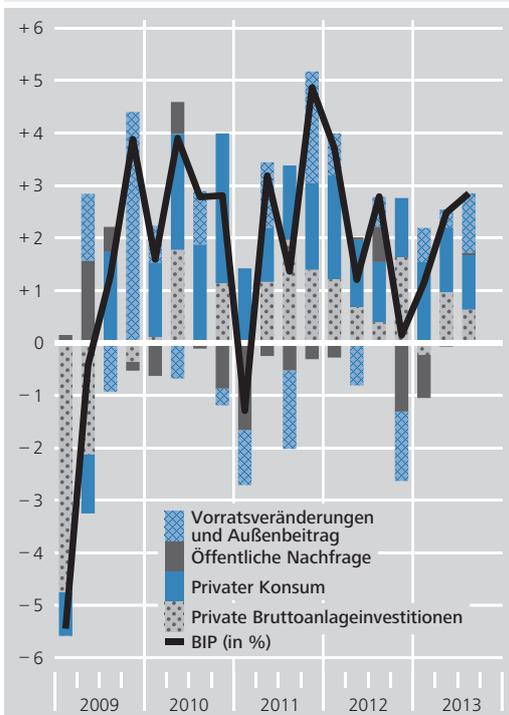
Die Erholung am Arbeitsmarkt schritt im dritten Jahresviertel weiter voran, wenngleich einzelne Indikatoren durchaus unterschiedliche Akzente setzten. So wurden gemäß Unternehmensangaben im Quartalschnitt nur noch 163 000 neue Stellen außerhalb der Landwirtschaft monatlich geschaffen, nachdem es in der ersten

*Gesamtwirt-
schaftliche
Gangart gering-
fügig erhöht*

*Zeitweise unter-
schiedliche
Signale zur
Stärke der
Erholung am
Arbeitsmarkt*

Beiträge zum Wachstum des realen US-BIP gegenüber Vorquartal

%-Punkte, saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet



Quelle: Bureau of Economic Analysis.
 Deutsche Bundesbank

Jahreshälfte 195 000 gewesen waren.²⁾ Nichtsdestoweniger rutschte die Erwerbslosenquote, die auf einer separaten Umfrage unter privaten Haushalten basiert, von 7,6% im Juni auf 7,2% im September. Die divergierenden Signale sind wohl ein wichtiger Grund gewesen, weshalb die Notenbank bislang die graduelle Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe nicht eingeleitet hat. Im Oktober zog die Arbeitslosenquote zwar leicht an. Das dürfte aber vor allem auf Regierungsbedienstete zurückzuführen sein, die aufgrund eines fehlenden Bundeshaushalts vorübergehend beurlaubt worden waren und damit als arbeitslos in dem für die Erhebung relevanten Zeitraum ausgewiesen wurden. Diese Einstufung gilt jedoch nicht für die Unternehmensstatistik, die für Oktober sogar eine deutliche Ausweitung der Beschäftigung gegenüber dem Vormonat anzeigt (+ 204 000 Stellen). Aufgrund der ungünstigen Preisentwicklung im Vorjahreszeitraum schwächte sich die Teuerung gemäß dem VPI im Verlauf der Sommermonate um 0,6 Prozentpunkte auf

+1,2% ab. Dagegen übertraf die Kernrate im September (+1,7%) ihren Stand vom Juni leicht.

Japan

Die im ersten Halbjahr steile Aufwärtsbewegung der japanischen Wirtschaft verlor in den Sommermonaten etwas an Schwung. Bereinigt um saisonale Einflüsse zog das reale BIP um ½% gegenüber der Vorperiode an, nachdem im Winter und Frühjahr jeweils Zuwächse von 1% erzielt worden waren. Für die Verlangsamung war zum einen ausschlaggebend, dass die privaten Haushalte im Anschluss an den Konsumspurt der ersten Jahreshälfte eine Atempause einlegten. Zum anderen gingen die Exporte leicht zurück, während die Importe weiter kräftig anzogen. Mithin schob der Außenhandel die gesamtwirtschaftliche Expansion nicht länger an, sondern bremste sie. Die Unternehmen weiteten ihre Bruttoanlageinvestitionen zwar nur noch wenig aus. Gleichwohl leisteten sie über die Verlangsamung des Lagerabbaus rechnerisch einen beträchtlichen Wachstumsbeitrag. Demgegenüber erhöhte sich die Dynamik der Investitionen sowohl der öffentlichen Hand als auch im privaten Wohnungsbau. Während die staatlichen Investitionsausgaben ihrem Gipfel nahe sein dürften, sollte im Winterhalbjahr speziell dem Wohnungsbau vorgezogene Nachfrage neue Impulse geben. Hintergrund ist die für April kommende Jahres vorgesehene Anhebung des Mehrwertsteuersatzes, dem auch der Verkauf von Häusern durch Unternehmen unterliegt. Neben den Bauaufträgen gaben zuletzt die Erstzulassungen von Pkw Hinweise darauf, dass derartige Vorzieheffekte im Herbst von Bedeutung sein könnten. Die nominalen Einkommen der privaten Haushalte, denen in der Strategie der Regierung und der Notenbank, die Wirt-

Aufschwung nicht mehr ganz so kraftvoll

² Vor den jüngsten Revisionen war sogar nur eine durchschnittliche Beschäftigungszunahme um 143 000 Stellen in den Sommermonaten ausgewiesen worden. Zur Revisionsanfälligkeit der Beschäftigungsangaben in den USA vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Revisionsbedarf der monatlichen Beschäftigungsschätzungen in den USA, Monatsbericht, April 2011, S. 43.

schaft mittelfristig aus der milden Deflation zu führen, eine wichtige Rolle zukommt, tendierten im Sommer den Angaben in den VGR zufolge leicht nach unten; preisbereinigt schrumpften die Einkommen etwas stärker. So fiel die am VPI gemessene Teuerung binnen Jahresfrist im September (+1,1%) erheblich höher aus als im Juni (+0,2%); die Kernrate war erstmals seit Ende 2008 nicht mehr negativ (0,0%). Die Erwerbslosenquote übertraf mit 4,0% im September ihren Stand vom Juni nur geringfügig.

lerweile auch auf den Arbeitsmarkt durchgeschlagen. So ging die vom statistischen Amt ausgewiesene standardisierte Erwerbslosenquote von 7,8% im Frühjahr auf 7,6% im dritten Quartal zurück. Eine deutlichere Besserung der Lage zeigt die Zahl der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung an, die bis Oktober steil nach unten tendierte. Nachdem die auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bezogene Teuerungsrate in den Sommermonaten bei 2,7% verharret hatte, fiel sie im Oktober auf 2,2%.

Vereinigtes Königreich

*Expansions-
tempo gehalten*

In Großbritannien hat sich die konjunkturelle Erholung im Sommer mit unvermindertem Tempo fortgesetzt. Einer ersten Schätzung zufolge legte das saisonbereinigte reale BIP mit + $\frac{3}{4}$ % genauso kräftig gegenüber der Vorperiode zu wie im Frühjahr. Dabei hat die Expansion im Dienstleistungsbereich noch geringfügig an Dynamik gewonnen, und Umfragen zum Herbstauftakt deuten darauf hin, dass sie sogar weiter Fahrt aufnehmen könnte. Die Bruttowertschöpfung dieses Sektors, der mehr als drei Viertel der gesamten Wirtschaftsleistung erbringt, übertraf erstmals ihren bisherigen Gipfel vom Winter 2008. Im Baugewerbe wurde eine ähnlich hohe Wachstumsrate wie im zweiten Quartal erzielt. Dies ist umso bemerkenswerter, als das Frühjahrsergebnis dort im Zuge von Witterungseffekten überzeichnet erschien. Unter dem Einfluss des warmen und trockenen Sommerwetters brach hingegen die Energieerzeugung ein. Ein erneut kräftiges Plus im Verarbeitenden Gewerbe konnte diese Belastung aber mehr als wettmachen, sodass die Zunahme der Bruttowertschöpfung im gesamten Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) nur etwas schwächer als im Frühjahr ausfiel. Mit Blick auf die Verwendungsseite des BIP legt die erhöhte Aufwärtsdynamik der realen Einzelhandelsumsätze eine Belebung des privaten Konsums nahe. Die verglichen mit der schleppenden Entwicklung der letzten Jahre recht starke gesamtwirtschaftliche Erholung hat mitt-

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU 8)³⁾ insgesamt hat sich die im Frühjahr in Gang gekommene konjunkturelle Erholung in den letzten Monaten gefestigt. So hat das reale BIP in den meisten Ländern, die Schnellschätzungen veröffentlicht haben, im Vorperiodenvergleich spürbar bis kräftig expandiert; nur in der Tschechischen Republik gab die gesamtwirtschaftliche Produktion nach. Die Konjunktur in den EU 8 dürfte wie bereits zuvor positive Impulse aus dem Euro-Raum erhalten haben. Zudem scheint sich nun auch vielerorts die Binnennachfrage belebt zu haben. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb indes schwierig. In der Ländergruppe insgesamt hält sich die Erwerbslosenquote seit Mai bei 9,8%. Die aggregierte HVPI-Teuerungsrate, die bereits im ersten Halbjahr auf einen langjährigen Tiefstand gefallen war, tendierte im Berichtszeitraum weiter nach unten. Die Bandbreite reichte im September von -1,3% in Bulgarien über +0,9% in Polen bis jeweils +1,6% in Ungarn und Kroatien. Den geringeren Preisauftrieb haben die Zentralbanken in Polen, Ungarn, Lettland und Rumänien im Berichtszeitraum dazu genutzt, die Leitzinsen weiter zu senken.

*Konjunkturelle
Erholung
gefestigt*

³⁾ Der Länderkreis umfasst die seit 2004 der EU beigetretenen Staaten (einschl. des neuen Mitglieds Kroatien), sofern sie noch nicht zur EWU gehören.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

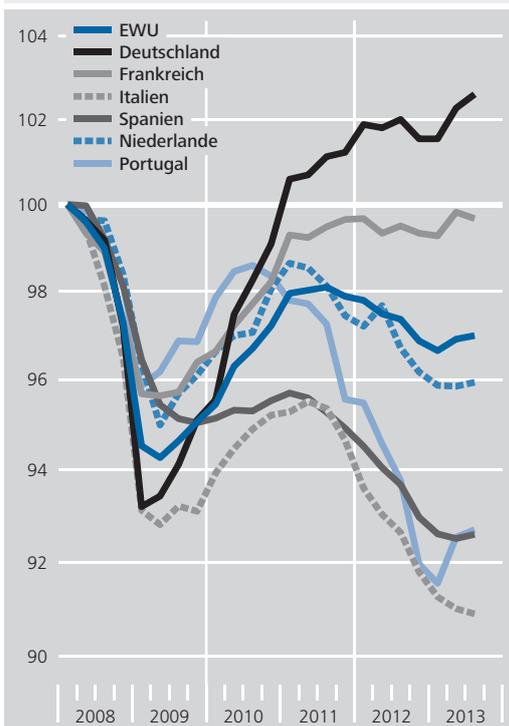
*Geringfügiges
BIP-Wachstum*

Die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Euro-Raum, die im Frühjahr begonnen hatte, hielt nach der Jahresmitte an, wenn auch mit wenig Schwung. Das reale BIP nahm im Sommer saisonbereinigt geringfügig gegenüber dem zweiten Quartal zu, in dem es etwas stärker expandiert hatte. Das Vorjahresniveau wurde aber noch um ½% und der Stand vor Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise Anfang 2008 um 3% unterschritten. In regionaler Hinsicht wurde das Wachstum im dritten Jahresviertel erneut in starkem Maße von der deutschen Wirtschaft getragen, die ihre Erzeugung saisonbereinigt um ¼% ausweitete. Von den übrigen 12 Ländern, für die bisher Angaben zum Wirtschaftswachstum in den Sommermonaten vorliegen, wiesen Estland und Finnland mit einem Plus gegenüber dem zweiten Quartal von ½% die höchsten Zuwächse aus, gefolgt von Österreich, Belgien

und der Slowakei (jeweils + ¼%). In den Niederlanden zog das BIP leicht an. Die französische Wirtschaft konnte das im Frühjahr merklich gestiegene Produktionsniveau nicht ganz halten. In der Mehrzahl der Peripherieländer dauerten die schon im Frühjahr zu beobachtenden Stabilisierungstendenzen an. So erreichte Spanien im Berichtszeitraum nach neun Quartalen Rezession wieder einen leichten Zuwachs. In Portugal nahm das reale BIP erneut zu, und zwar um ¼%. Die Talfahrt in Italien hat sich weiter verlangsamt. Einen nennenswerten Rückgang hatte nur noch Zypern (- ¾%) zu verzeichnen. In Griechenland, dessen statistisches Amt bis auf Weiteres keine saisonbereinigten Angaben veröffentlicht, schrumpfte die Wirtschaft im Vorjahresvergleich um 3%, nach - 3¾% im Frühjahr. Im Jahr 2013 insgesamt dürfte die Wirtschaftsleistung des Euro-Raums gemäß der Herbstprognose der EU-Kommission um ½% geringer ausfallen als im Vorjahr.

Reales BIP in ausgewählten Ländern des Euro-Raums

1. Vj. 2008 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die verhaltene Aufwärtsbewegung im Herbstquartal fortsetzen wird. So lagen die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor zuletzt wieder merklich über der Expansionsschwelle. Darüber hinaus sind die Umfragewerte zum Vertrauen im Einzelhandel, im Dienstleistungsbereich sowie in der Industrie in den zurückliegenden Monaten deutlich gestiegen. Der Indikator für die Industrie überschritt im September erstmals seit März letzten Jahres wieder seinen langfristigen Durchschnitt und hat im Oktober den Abstand ausgebaut. Dabei haben sich insbesondere die Produktionserwartungen der Unternehmen stark verbessert. Zu der Stimmungsaufhellung passt, dass die Bestellungen im Verarbeitenden Gewerbe dem Wert nach im Juli/August saisonbereinigt um 1% gegenüber dem zweiten Quartal gestiegen sind, wobei die Auftragseingänge aus den Ländern außerhalb des Euro-Raums besonders kräftig zunahmen.

Konjunkturindikatoren deuten auf leichtes Wachstum im letzten Jahresviertel hin

Im dritten Quartal kamen von der Industrie keine positiven Impulse. So gab die Produktion im Vergleich zum Frühjahr, in dem es ein deut-

*Im Sommer-
 quartal keine
 Impulse aus der
 Industrie, aber
 erneut stärkere
 Bautätigkeit*

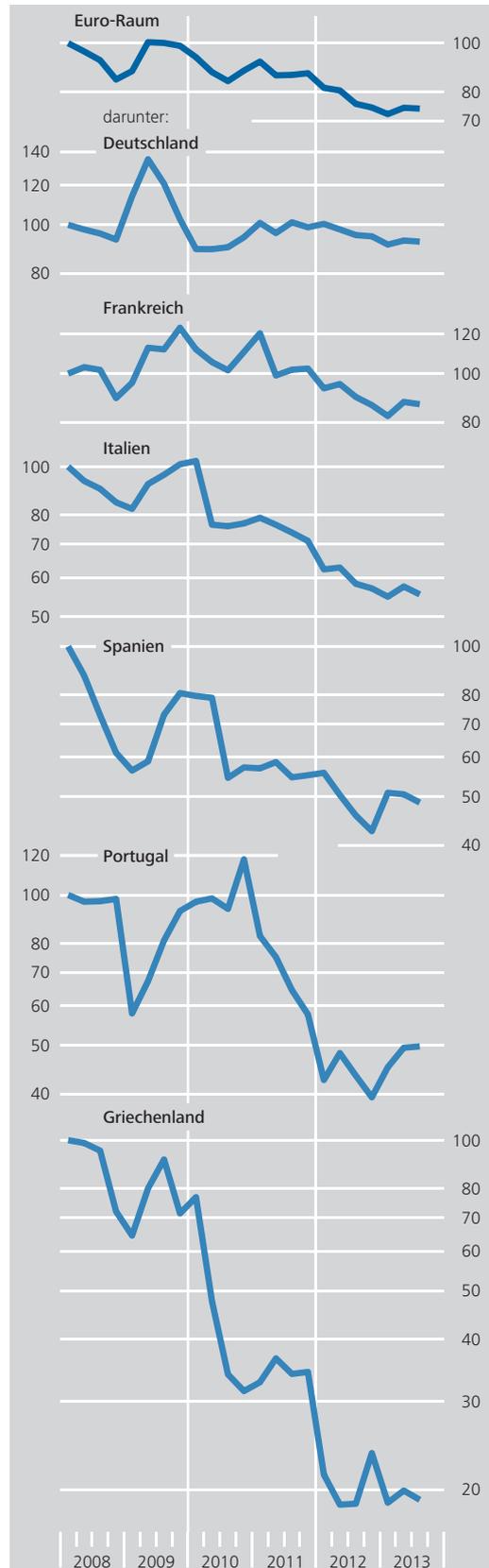
liches Plus gegeben hatte, um ¼% nach. Ausschlaggebend dafür war ein spürbarer Rückgang der Energieerzeugung (-1½%). Ohne diese verharrte die Produktion auf dem Niveau der Vorperiode. Dabei fiel die Herstellung von Konsumgütern etwas zurück, während der Ausstoß von Vorleistungsgütern um ¼% ausgeweitet wurde und der von Investitionsgütern unverändert blieb. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ist gleichwohl von Juli bis Oktober weiter leicht gestiegen, auch wenn sie ihren langfristigen Durchschnitt noch unterschritt. Konjunkturstützend wirkte im Sommer jedoch die Bauwirtschaft, deren Leistung vom ersten Jahresviertel 2007 bis zum Winterquartal 2013 um insgesamt 27½% geschrumpft war. Diese legte nach dem saisonbereinigten Zuwachs gegenüber dem Vorquartal um 1¾% im Frühjahr im Zeitraum Juli/August um 2¼% zu. Bemerkenswert ist, dass die Bauproduktion nach der Jahresmitte im Euro-Raum auf breiter Front zugenommen hat. Ob die Anpassungskrise in der Bauwirtschaft verschiedener Peripherieländer damit schon ausgelaufen ist, lässt sich derzeit aber noch nicht mit hinreichender Zuverlässigkeit sagen.

*Leichter Anstieg
 der Binnen-
 nachfrage,
 aber schwacher
 Export*

Auf der Nachfrageseite dürften im Sommerquartal erneut leichte expansive Effekte von der Binnennachfrage gekommen sein. Für eine moderate Zunahme des privaten Verbrauchs spricht, dass die realen Umsätze des Einzelhandels vom zweiten zum dritten Quartal um ½% anzogen. Außerdem setzte sich die Stimmungsaufhellung bei den Konsumenten in den Sommermonaten fort. Die Zahl neu zugelassener Kraftfahrzeuge war jedoch im Berichtszeitraum um ½% niedriger als im Vorquartal und sank binnen Jahresfrist um 2%. Bezüglich der Bruttoanlageinvestitionen signalisiert der kräftige Anstieg der Bauproduktion bei einem unveränderten Ausstoß an Ausrüstungsgütern ein etwas höheres Niveau. Dagegen dürften im dritten Jahresviertel vom Export eher dämpfende Effekte ausgegangen sein. Die nominale Ausfuhr von Waren in Drittländer war jedenfalls im Juli/August saisonbereinigt 2½% niedriger als im zweiten Quartal. Im Hinblick auf den Netto-

Kfz-Erstzulassungen im Euro-Raum

1. Vj. 2008 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: EZB.
 Deutsche Bundesbank

beitrag des Außenhandels ist aber von Bedeutung, dass die Warenimporte ebenfalls rückläufig waren, und zwar um 3/4%.

*Lage am
Arbeitsmarkt
nach wie vor
schlecht*

Im Gefolge der seit Frühjahr zu beobachtenden konjunkturellen Besserung hat sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euro-Raum im Sommerhalbjahr spürbar abgeschwächt. So kletterte die saisonbereinigte Erwerbslosenzahl im Durchschnitt des zweiten und dritten Quartals mit einer Zunahme um 141 000 Personen deutlich langsamer als in den sieben Rezessionsquartalen zuvor, in denen sie um durchschnittlich 495 000 zugelegt hatte. Die standardisierte Arbeitslosenquote, die sich von April bis Juli auf 12,1% belaufen hatte, zog im August auf 12,2% an, wo sie im September verharrte. In den Peripherieländern Irland und Portugal ging die Arbeitslosigkeit seit der Jahresmitte leicht zurück. Dagegen gab es in Spanien und Griechenland noch eine geringe sowie in Zypern und Italien eine deutliche Zunahme der Quote. Anstiege wurden zuletzt auch aus den Benelux-Ländern und Frankreich gemeldet. In Österreich erhöhte sich die Quote ebenfalls etwas; das Land wies aber im September mit 4,9% immer noch den niedrigsten Wert im Euro-Raum auf. Die Zahl der Erwerbstätigen, die im Frühjahr nur wenig gesunken ist, könnte sich im Sommerquartal stabilisiert haben.

*Verhalten auf-
wärtsgerichtete
Tendenz der Ver-
braucherpreise*

Die Verbraucherpreise im Euro-Gebiet sind im dritten Vierteljahr gegenüber der Vorperiode saisonbereinigt um 0,5% gestiegen. Die recht kräftige Zunahme, die auf das Jahr hochgerechnet einer Rate von 2% entspricht, ist im Zusammenhang mit der sehr niedrigen Quartalsrate von 0,1% (annualisiert 0,4%) im zwei-

ten Vierteljahr zu sehen. Die beiden Quartale zusammen genommen ergeben das Bild verhalten ansteigender Verbraucherpreise, welches sich auch in der Vorjahresrate des HVPI von 1,3% im dritten Vierteljahr zeigt. Die Abschwächung des Preisauftriebs – im Sommer 2012 hatte sich die Vorjahresrate des HVPI noch auf 2,5% belaufen – wird vor allem in der Energiekomponente und auch bei Industriewaren deutlich. Hier spielen die Seitwärtstendenz der Rohölnotierungen und die spürbare Aufwertung des Euro eine wichtige Rolle. Bei den eher von binnenwirtschaftlichen Faktoren bestimmten Dienstleistungspreisen flachte sich der Trend weniger stark ab.

Im Oktober ermäßigten sich die Verbraucherpreise gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt überraschend kräftig um 0,2%, und die Vorjahresrate reduzierte sich von 1,1% im September auf 0,7%. Wesentlich waren hierfür ein weiterer Rückgang der Energiepreise infolge der Euro-Aufwertung und niedrigerer Rohölnotierungen sowie die fortschreitende Normalisierung der Nahrungsmittelpreise, die in der ersten Jahreshälfte recht stark gestiegen waren. Die saisonbereinigt leicht rückläufigen Preise für Dienstleistungen erklären sich durch einmalige Maßnahmen wie die Abschaffung von Studiengebühren in Deutschland und günstigere Telekommunikationstarife in Italien. Hingegen scheint sich die Mehrwertsteueranhebung in Italien noch nicht in den Preisen bemerkbar gemacht zu haben. Für die nächsten Monate ist grundsätzlich mit einer Fortsetzung des verhalten aufwärtsgerichteten Preistrends und entsprechend niedrigen Jahresteuerraten zu rechnen.

*Überraschend
starker Rück-
gang der HVPI-
Rate im Oktober*