

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Moderates globales Wachstum im vierten Quartal 2013

Die globale Konjunktur hat sich nach einem verhaltenen Auftakt im Verlauf des vergangenen Jahres gefestigt. Im Schlussquartal 2013 dürfte die Weltwirtschaft das zuvor erreichte moderate Expansionstempo annähernd gehalten haben. Dazu hat wohl insbesondere das günstige Abschneiden wichtiger Industrieländer beigetragen. So ist das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den USA und in Großbritannien im zurückliegenden Herbst ähnlich zügig gewachsen wie im Sommer. Der Euro-Raum hat seine gesamtwirtschaftliche Erzeugung etwas mehr ausgeweitet als im Vorquartal. Für Japan lag zum Abschluss dieses Berichts noch keine amtliche Wachstumsschätzung für das letzte Jahresviertel vor. Gängigen Indikatoren zufolge expandierte die Wirtschaft deutlich kräftiger als in der Vorperiode, in der sie nur moderat zugelegt hatte. Zu dieser Steigerung dürften allerdings auch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. April dieses Jahres beigetragen haben. Die alles in allem recht günstige Konjunktur in wichtigen Industrieländern hat auch auf die Arbeitsmärkte durchgeschlagen; die Erwerbslosenquoten sind mitunter spürbar gesunken. Demgegenüber konnten die Schwellenländer insgesamt betrachtet in den Monaten vor dem Jahreswechsel offenbar nicht ganz an das bisherige Wachstum anknüpfen. Darauf deuten die ersten offiziellen Meldungen aus einigen asiatischen Staaten, darunter China, hin. Die Finanzmarkt-turbulenzen, denen einige Schwellenländer im Sommerhalbjahr 2013 ausgesetzt waren, haben in den betroffenen Volkswirtschaften keine gravierenden realwirtschaftlichen Spuren hinterlassen.

Lebhafte Expansion von Industrieproduktion und Welthandel

Etwas stärkere Impulse sind im Herbst von der Industrie ausgegangen, die im Oktober/November ihre Produktion weltweit um saisonbereinigt 1% gegenüber dem Sommerquartal aus-

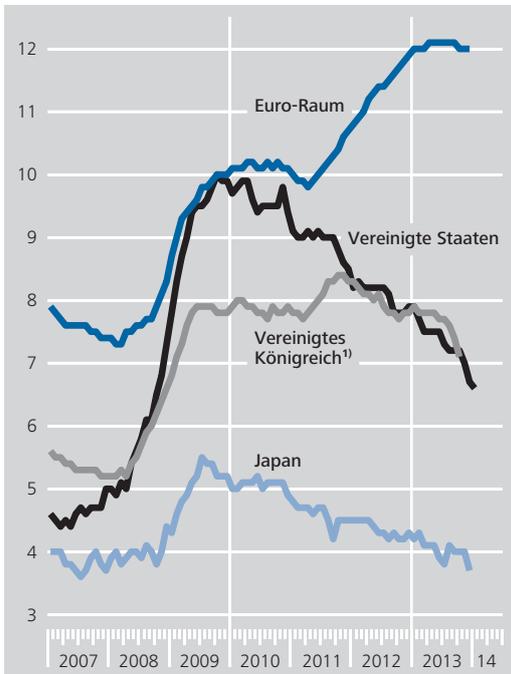
geweitet hat. Parallel hat sich der Welthandel belebt, dessen Volumen im gleichen Zeitraum um 2% zunahm. Diese schwingvolle Entwicklung war regional breit fundiert, da sowohl die Exporte der fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch die der Schwellenländer erheblich nach oben tendierten.

Im laufenden Jahr könnte sich die globale Konjunktur noch weiter festigen. Dazu dürfte nicht zuletzt beitragen, dass die gesamtwirtschaftliche Erholung in den Industrieländern nicht mehr in dem Maße von der Fiskalpolitik belastet wird wie im Vorjahr. Die globalen Einkaufsmangerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor, die sich im Januar auf ihrem Dezemberebene oberhalb der Expansionsschwelle halten konnten, signalisieren zumindest eine Fortsetzung der moderaten Aufwärtsbewegung der Weltwirtschaft nach der Jahreswende. In Westeuropa wird das Ergebnis des laufenden Quartals möglicherweise durch die milden Temperaturen begünstigt. Solche Effekte werden jedoch in den Folgequartalen erfahrungsgemäß wieder ausgeglichen. Der japanischen Wirtschaft steht wohl nach der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes im April eine Bewährungsprobe bevor. Die Konjunktursignale aus den Schwellenländern waren am Jahresanfang 2014 gemischt. Während die chinesische Wirtschaft weiter relativ störungsfrei zu expandieren scheint, kam es in einigen Ländern, von denen manche schon im Sommerhalbjahr 2013 im Zentrum von Finanzmarkt-turbulenzen standen, nach dem Beschluss der amerikanischen Notenbank vom Dezember, die bisher sehr expansive Geldpolitik schrittweise zurückzunehmen, zu mitunter erheblichen Kapitalabflüssen und Währungsabwertungen. Darauf haben inzwischen viele Zentralbanken mit teilweise beträchtlichen Zinsanhebungen reagiert. Auch wenn dadurch das BIP-Wachstum der betroffenen Länder gebremst werden dürfte, ist schon wegen deren geringen globalen Gewichts nicht zu erwarten,

Überwiegend günstige Perspektiven für die Weltwirtschaft

Standardisierte Erwerbslosenquoten*) im internationalen Vergleich

in %, saisonbereinigt



Quellen: Nationale Statistiken. * Zahl der Erwerbslosen im Verhältnis zur Zahl der Erwerbspersonen. ¹ Zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt.
 Deutsche Bundesbank

dass die Erholung der Weltwirtschaft spürbar beeinträchtigt wird.

Leichte Aufwärtskorrektur der IWF-Prognose für 2014 im Januar

Im Jahr 2013 ist die Weltwirtschaft nach den Schätzungen des IWF mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung von 3,0% (zu Kaufkraftparitäten gerechnet) zwar weiterhin erheblich gegenüber ihrem langjährigen Trendwachstum von 3¾% zurückgeblieben, im Laufe des Jahres hat sie aber Fahrt aufgenommen. Vor diesem Hintergrund hat der Stab des IWF seine Wachstumsprognose im Januar für 2014 auf 3,7% geringfügig nach oben korrigiert; die Setzung vom Herbst für 2015 (+ 3,9%) wurde beibehalten. Hinter der Anpassung für 2014 steht eine leichte Aufwärtsrevision der Expansionsrate der Industrieländer auf 2,2%, bei der vor allem eine günstigere Beurteilung der Perspektiven Spaniens, Japans und Großbritanniens ins Auge sticht. Die Vorausschätzung für die Gruppe der Schwellenländer wurde mit + 5,1% bestätigt. Bemerkenswert sind hier jedoch positive Korrekturen für China und Indien

einerseits sowie eine kräftige Abwärtsrevision im Falle Russlands andererseits. Im Hinblick auf den Welthandel erwartet der IWF für das laufende Jahr mit 4,5% zwar eine deutlich kräftigere Zunahme als 2013, aber im Vergleich zur Herbstprognose hat er seine Einschätzung spürbar zurückgenommen. Gefahren sieht der IWF in den Industrieländern weiterhin bezüglich der Finanzstabilität. Darüber hinaus werden die Risiken einer geringen Preissteigerung hervorgehoben, und die Wahrscheinlichkeit einer Deflation nach einem adversen Schock wird höher angesetzt. Was die Schwellenländer betrifft, werden vor allem Risiken einer erhöhten Volatilität von Kapitalströmen betont, die im Zusammenhang mit geldpolitischen Entscheidungen speziell in den USA gesehen wird.

Das Geschehen an den internationalen Rohstoffmärkten blieb im Herbst 2013 weitgehend ruhig. Gemessen am HWWI-Index auf US-Dollar-Basis waren die Notierungen für Rohstoffe (ohne Energie) im Schnitt des letzten Jahresviertels nahezu unverändert gegenüber dem Vorquartal. Während die Preise für Industrierohstoffe vor dem Hintergrund der festeren Konjunktur im globalen Verarbeitenden Gewerbe leicht anzogen, verbilligten sich Nahrungs- und Genussmittel noch merklich. Zudem schwankte der Kassakurs für ein Fass Rohöl der Sorte Brent um die Marke von 110 US-\$. Speziell die Erwartungen auf eine Normalisierung der Förderung in Libyen ließen den Preis zum Auftakt des laufenden Jahres etwas fallen. Zuletzt wurden für ein Fass Brent am Kassamarkt 108½ US-\$ gezahlt, während es an den Terminmärkten weiterhin zu spürbaren Abschlägen gehandelt wurde.

Rohstoffmärkte in ruhigen Bahnen

Parallel hat sich in den Industrieländern im Verlauf des Schlussquartals 2013 die Teuerung auf der Verbraucherstufe stabilisiert. Nachdem die aus dem aggregierten Index berechnete Vorjahresrate von +1,7% im Juli auf +1,0% im Oktober gefallen war, kletterte sie bis Dezember wieder auf +1,3%. Ausschlaggebend für den Umschwung war, dass der Abstand bei den Energiepreisen aufgrund der schwachen

Teuerungsrate auf Verbraucher-ebene der Industrieländer stabilisiert

Entwicklung im Vergleichszeitraum 2012 zurück in den positiven Bereich drehte. Die Kernrate, die sich auf den Warenkorb der Konsumenten ohne Energie und Nahrungsmittel bezieht, war zum Jahresende 2013 ähnlich verhalten wie in den Monaten zuvor (+1,3%). Damit zeichnen sich für die Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt weiterhin keine unmittelbaren Deflationstendenzen ab.

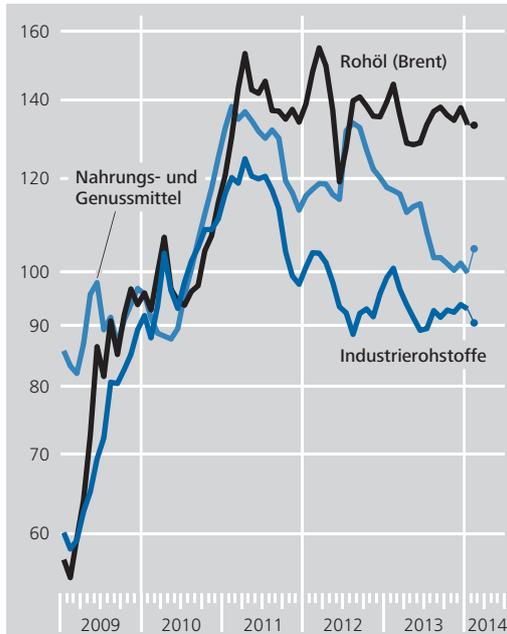
Ausgewählte Schwellenländer

Expansions-tempo in China im Vorjahresvergleich gehalten

Nach der vom chinesischen Statistikamt vorgelegten ersten Schätzung betrug die Vorjahresrate des realen BIP im Schlussquartal 2013 +7¾% und war damit genauso hoch wie im dritten Vierteljahr. Zieht man die offiziellen saisonbereinigten Angaben heran, dann hat sich die konjunkturelle Dynamik jedoch zuletzt etwas abgeschwächt. Für das Gesamtjahr 2013 ergibt sich ebenfalls ein realer BIP-Anstieg um 7¾%. Die nominale Wertschöpfung des Dienstleistungssektors hat dabei erstmals das entsprechende Niveau des Produzierenden Gewerbes (Industrie und Bau) übertroffen. Im Hinblick auf die Verwendung des BIP scheint das von den chinesischen Behörden angestrebte „Rebalancing“ aber noch nicht nennenswert vorangekommen zu sein. Zwar liegen die relevanten VGR-Angaben bislang nicht vor. Allerdings deuten die offiziellen Schätzungen der Beiträge verschiedener Nachfragegrößen zum BIP-Wachstum darauf hin, dass die Bruttoinvestitionen im vergangenen Jahr in realer Betrachtung wieder stärker expandiert haben als der aggregierte Konsum. Die Nettoexporte haben die gesamtwirtschaftliche Entwicklung rein rechnerisch erneut gebremst. Dahinter stand, dass eine deutliche Ausweitung der Exporte von einem noch lebhafteren Importwachstum übertroffen wurde. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe, die sich im Oktober auf 3,2% erhöht hatte, hat sich zum Jahresende wieder abgeschwächt. Im Dezember betrug der VPI-Anstieg 2,5%. Eine etwa gleich hohe Teuerung berechnet sich auch für den Jahresdurchschnitt 2013.

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 7. Februar bzw. 1. bis 12. Februar 2014 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

Neben einer Reihe anderer Schwellenländer war Indien in den Sommermonaten starken Finanzmarkturbulenzen ausgesetzt. Während diese in den letzten Wochen vielerorts erneut aufgeflammt sind, ist die Lage in Indien relativ ruhig geblieben. Die Wirtschaftsleistung des Landes hat im dritten Quartal, bis zu dem VGR-Angaben vorliegen, ungeachtet der damaligen Spannungen an den Finanzmärkten ihr Expansionstempo moderat gesteigert. Gleichwohl blieb der Anstieg der realen Bruttowertschöpfung – dem in Indien bevorzugten Indikator für das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis – mit 4¾% binnen Jahresfrist im historischen Vergleich recht niedrig. Im abgelaufenen Quartal scheint keine grundlegende Tempoänderung stattgefunden zu haben. Zwar dürfte angesichts einer niederschlagsreichen Monsunsaison die Ernte sehr ertragreich gewesen sein. Dem steht aber entgegen, dass die Industrie nach einer vorangegangenen leichten Belebung wieder an Kraft verloren hat. Die Teuerungsrate ist im Durchschnitt des vierten

Gesamtwirtschaftliches Wachstum in Indien wohl bis zuletzt relativ niedrig

Konjunkturelles Grundtempo in Brasilien offenbar anhaltend moderat

Quartals erneut gestiegen, und zwar auf 10,4%. Auch vor diesem Hintergrund hat die Zentralbank die Geldpolitik in den letzten Monaten weiter gestrafft.

Die brasilianische Wirtschaft hat ihre Produktion im dritten Vierteljahr 2013, bis zu dem BIP-Daten vorliegen, um saisonbereinigt ½% gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum eingeschränkt. Das schwache Abschneiden ist allerdings vor dem Hintergrund des überaus starken Zuwachses im zweiten Quartal (+1¾%) zu sehen. Nach den relevanten Indikatoren war die BIP-Entwicklung im Schlussquartal moderat aufwärtsgerichtet und hat somit wohl an die Grundtendenz im Sommerhalbjahr angeknüpft. Dabei dürfte einem merklichen Zuwachs der Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich ein deutlicher Rückgang in der Industrie entgegengestanden haben. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe hat seit der Jahresmitte leicht nach unten tendiert, blieb aber mit 5,9% im Dezember weiterhin über der geldpolitischen Zielmarke von 4,5%. Dies hat zusammen mit den hohen Kapitalabflüssen die Zentralbank veranlasst, den Leitzins in den letzten Monaten noch einmal spürbar anzuheben.

Russische Wirtschaft bis zuletzt ohne Schwung

In Russland scheint die konjunkturelle Entwicklung nach den verfügbaren Indikatoren auch im Schlussquartal ohne Schwung geblieben zu sein. Ein offizielles BIP-Ergebnis liegt aber noch nicht vor. Gleichwohl hat das russische Statistikamt schon eine Schnellschätzung für das Gesamtjahr 2013 bekannt gegeben, nach der die Wirtschaftsleistung um 1¼% zugelegt hat. Im Jahr zuvor war noch ein Anstieg um 3½% erzielt worden. In sektoraler Hinsicht war die jüngste Schwäche breit angelegt. Eine Ausnahme bildete der Bereich Finanzdienstleistungen, dessen Output – wie schon im Jahr zuvor – ausgesprochen kräftig zugenommen hat (+12%). Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe war mit 6,5% im Dezember weiterhin hoch.

USA

Die amerikanische Wirtschaftsleistung expandierte im Herbst 2013 erneut recht zügig, wenngleich sie das hohe Tempo vom Sommer nicht ganz halten konnte. Gemäß einer ersten Schätzung kletterte das saisonbereinigte reale BIP um ¾% gegenüber dem dritten Quartal, in dem es um 1% angezogen hatte. Vor allem das schwache Ergebnis im Winterhalbjahr 2012/2013 drückte den Zuwachs im Jahresdurchschnitt 2013 auf 2%, nachdem im Vorjahr noch ein Plus von 2¾% erzielt worden war. Dabei ist die bemerkenswerte Steigerung des Expansions tempos in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres ganz wesentlich besonderen Faktoren geschuldet, die nicht beliebig wiederholbar erscheinen. So war das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Sommer vor allem von einem verstärkten Lageraufbau beflügelt worden. Im Herbst hingegen wurde es von einer kräftigen Ausweitung der Exporte angesprochen. Dem stand zuletzt allerdings ein deutlicher Rückgang der öffentlichen Nachfrage gegenüber, der zum Teil auf die temporäre Schließung von Behörden im Oktober zurückzuführen ist. Entsprechend wird die Normalisierung der Regierungsaktivitäten die BIP-Zunahme im laufenden Quartal voraussichtlich geringfügig stützen. Generell dürfte das gesamtwirtschaftliche Wachstum in diesem Jahr nicht mehr in dem Maße von fiskalischer Seite belastet werden wie zuvor. Die private inländische Endnachfrage zeigte sich im Herbst von den politischen Querelen um die Finanzierung der Bundesregierung unbeeindruckt. Sie blieb auf ihrem zuvor eingeschlagenen moderaten Expansionskurs. Zwar weiteten die Konsumenten ihre Ausgaben so kräftig aus wie seit drei Jahren nicht mehr. Jedoch gerieten die privaten Bruttoanlageinvestitionen ins Stocken, weil die Erholung der Bautätigkeit eine Atempause einlegte. Der Beschäftigungsaufbau außerhalb der Landwirtschaft hielt unvermindert an. Die Erwerbslosenquote rutschte im Dezember sogar auf 6,7%, den tiefsten Stand seit Oktober 2008, und tendierte zum Auftakt des neuen Jahres weiter nach unten. In Anbetracht der

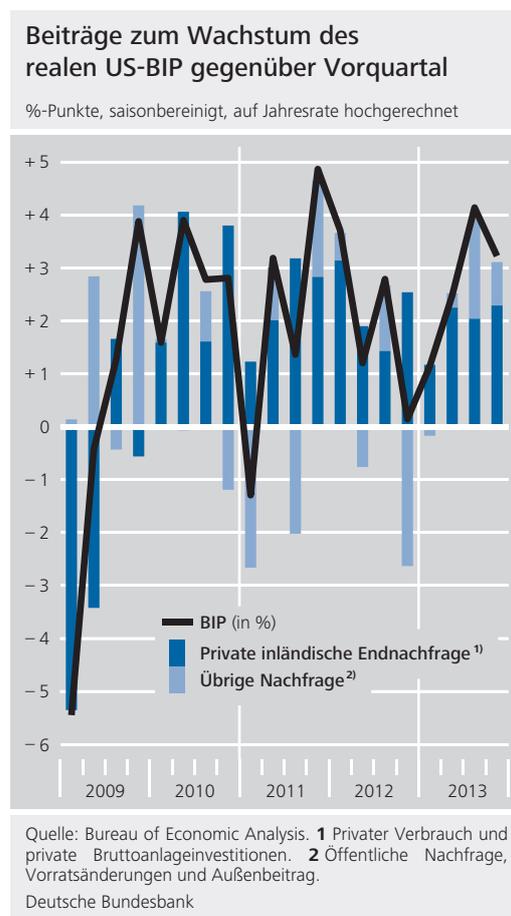
Recht zügiges gesamtwirtschaftliches Wachstum

bislang am Arbeitsmarkt erzielten Fortschritte hat die Federal Reserve damit begonnen, ihr Programm zum Kauf von Wertpapieren einzuschränken. Die am Verbraucherpreisindex gemessene Teuerungsrate ist im Dezember auf 1,5% gestiegen, während die Kernrate bei 1,7% verharrte.

Japan

Konjunktur im Vorfeld der Erhöhung der Mehrwertsteuer wohl belebt

Für das japanische BIP-Ergebnis im letzten Jahresviertel 2013 lagen bei Abschluss dieses Berichts zwar noch keine amtlichen Zahlen vor. Wichtigen Konjunkturindikatoren zufolge dürfte die Wirtschaft aber ihre Drehzahl wieder deutlich erhöht haben, nachdem sie ihre Leistung im Sommer vergangenen Jahres saisonbereinigt lediglich um ¼% gesteigert hatte. Maßgeblich dazu beigetragen hat wohl ein vorübergehendes Anziehen der Nachfrage privater Haushalte im Vorfeld der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes im April dieses Jahres. Erfahrungsgemäß betrifft dies insbesondere die zeitlich leicht verschiebbaren Ausgaben für langlebige Konsumgüter mit relativ hohen Anschaffungskosten. So ist die Zahl der Erstzulassungen von Pkw im Schlussquartal sehr kräftig nach oben gegangen. Da in Japan auch der Verkauf von Häusern durch Unternehmen der Mehrwertsteuer unterliegt, haben die privaten Wohnungsbauminvestitionen wahrscheinlich ebenfalls von Vorzieheffekten profitiert. Ein weiterer wichtiger Grund für die Verstärkung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums dürfte gewesen sein, dass der Außenhandel die Expansion nicht mehr in dem Maße gebremst hat wie im Sommer. Den monatlichen Indikatoren zufolge haben die realen Warenausfuhren im Herbst fast genauso spürbar zugelegt wie die Einfuhren. Dabei ist erstaunlich, dass das Ausfuhrvolumen ungeachtet der Währungsabwertung nach wie vor seinen Vorkrisenstand unterschreitet. Japanische Exportunternehmen scheinen ihre Preise in fremder Währung bislang nur in begrenztem Umfang angepasst zu haben, sodass der Wertverlust des Yen vor allem die Gewinne vergrößert hat (siehe die Erläuterun-



gen auf S. 16 ff.). Aus realwirtschaftlicher Sicht bleibt abzuwarten, ob die verbesserte Gewinn-situation die Unternehmen veranlasst, ihre Investitionen in den heimischen Standort auszuweiten. Auf den Arbeitsmarkt hat die konjunktuelle Belebung bereits durchgeschlagen. So hat sich die Zahl der Erwerbstätigen im Durchschnitt des vierten Quartals deutlich erhöht. Zugleich fiel die Arbeitslosenquote im Dezember auf 3,7% und übertraf damit ihren Tiefstand vor der globalen Rezession nur noch geringfügig. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe ist bis zum Jahresende auf 1,6% geklettert, den höchsten Wert seit Oktober 2008. Die Kernrate von 0,7% war zuletzt im August 1998 erzielt worden.

Vereinigtes Königreich

Auch im letzten Jahresviertel 2013 hielt der Schwung in der britischen Wirtschaft an. Mit einem Zuwachs um ¾% nach Ausschaltung

Anhaltend lebhafter Aufschwung

Zur Entwicklung der japanischen Warenausfuhr nach der kräftigen Yen-Abwertung

Insbesondere von Vertretern asiatischer Staaten ist wiederholt die Sorge bekundet worden, japanische Exporteure könnten aufgrund der kräftigen Yen-Abwertung im Winterhalbjahr 2012/2013 auf dem Weltmarkt zulasten der jeweils eigenen Industrie Marktanteile gewinnen. Auch aus der deutschen Wirtschaft, die eine ähnliche Exportspezialisierung aufweist, wurden Bedenken geäußert.¹⁾ Der in der Öffentlichkeit viel beachtete Zuwachs in den nominalen Ausfuhrer Japans mag dabei in der Tat zunächst einen solchen Eindruck erweckt haben. Preisbereinigt lassen sich bislang aber kaum Anzeichen für einen starken Aufschwung des japanischen Exportsektors finden. So erholten sich die realen Warenausfuhrer Japans in der ersten Hälfte des Jahres 2013 zwar merklich von der vorangegangenen Talfahrt, ihr Ausgangsniveau konnten sie allerdings nicht erreichen.²⁾ Seither scheinen größere Aufwärtssimpulse ausgeblieben zu sein. Die Nachfrage nach japanischen Erzeugnissen hat sich damit auf den Weltmärkten zuletzt keineswegs dynamischer entwickelt als diejenige nach vergleichbaren Produkten anderer Länder, obwohl die japanische Währung in effektiver Rechnung seit dem dritten Quartal 2012 gut 25% ihres Wertes eingebüßt hat.³⁾

Eine Ursache für das relativ verhaltene Wachstum der realen japanischen Warenausfuhrer dürfte sein, dass sich diese auf den globalen Absatzmärkten längst nicht so stark verbilligt haben, wie es die nominale Wechselkursentwicklung nahelegt. So sind beispielsweise gemäß der amerikanischen Statistik die Preise japanischer Wareneinfuhrer in den Vereinigten Staaten im Vergleich zum Sommer 2012 lediglich um 3¼% gefallen, während der Dollar-Yen-Wechselkurs um 24% nachgegeben hat.⁴⁾ Zudem spricht der kräftige Anstieg des in Yen gerechneten japanischen Exportpreisindex (+ 17¼%) dafür, dass auch auf anderen Märkten das

wechsellkursbedingte Preissenkungspotenzial nur zum Teil genutzt worden ist.⁵⁾

Für das empirisch für eine Vielzahl von Ländern dokumentierte Phänomen einer nur losen Beziehung zwischen Wechselkursbewegungen und den Verkaufspreisen in ausländischer Währung existieren in der Literatur verschiedene, sich wechselseitig nicht ausschließende Erklärungsansätze. So kann der nur lose Zusammenhang einerseits Ausdruck einer grundsätzlichen Ausrichtung der Preise an die Gegebenheiten des jewei-

1 Laut Riad et al. (2012) ähnelt die produktspezifische Exportspezialisierung Japans am ehesten derjenigen Deutschlands. Aus dem Kreise der asiatischen Nachbarländer konkurriert demnach lediglich Südkorea auf dem Weltmarkt in vergleichbar starkem Ausmaß mit Japan. Vgl.: N. Riad, L. Errico, C. Henn, C. Saborowski, M. Saito und J. Turunen (2012), Changing Patterns of Global Trade, IWF Strategy, Policy, and Review Department, Departmental Paper Nr. 12/1.

2 Die im Sommerhalbjahr 2012 schwache Entwicklung der japanischen Warenausfuhrer ist vor dem Hintergrund der in diesem Zeitraum verhaltenen globalen Industriekonjunktur zu sehen. Allerdings büßten japanische Exporteure auf dem chinesischen Markt bis zum Jahreswechsel 2012/2013 auch aufgrund geopolitischer Spannungen zwischen beiden Ländern in erheblichem Ausmaß Marktanteile ein.

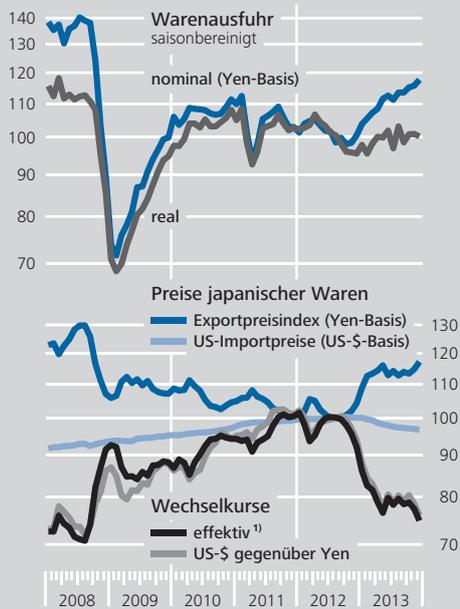
3 Dies zeigt bspw. der Vergleich mit Südkorea, das auch in regionaler Hinsicht eine ähnliche Exportspezialisierung wie Japan aufweist. Trotz der starken Yen-Abwertung haben die Warenausfuhrer beider Länder in realer Rechnung im Jahresverlauf 2013 mit einem Plus von jeweils rd. 5% gleich stark expandiert.

4 Da im gleichen Zeitraum der gesamte US-amerikanische Importpreisindex um 1¼% nach unten tendierte, dürften sich japanische Waren durch die moderaten Preisnachlässe im Vergleich zu Konkurrenzprodukten nur geringfügig verbilligt haben.

5 Die merkliche Differenz zwischen der betragsmäßigen prozentualen Veränderung des nominalen effektiven Wechselkurses und derjenigen des Exportpreisindex kann dabei als Indiz dafür aufgefasst werden, dass die in Fremdwährung gerechneten Ausfuhrpreise auf anderen Absatzmärkten in stärkerem Ausmaß abgesenkt worden sind als in den USA. Eine Ursache für diese Heterogenität könnte die speziell bei Ausfuhrer in die Vereinigten Staaten vorherrschende Fakturierung in US-Dollar sein. Veränderungen des Wechselkurses können dann nur mit gezielten Preisadjustierungen der US-Dollar-Preise an die amerikanischen Abnehmer weitergereicht werden, während bei einer Fakturierung in Yen die Preise in ausländischer Währung bei unveränderten Yen-Absatzpreisen quasi automatisch angepasst werden.

Japanische Außenhandelsindikatoren im Umfeld der Yen-Abwertung

3. Vj. 2012 = 100, log. Maßstab



Quellen: Bank of Japan, Ministry of Finance Japan, US Bureau of Labor Statistics, BIZ und eigene Berechnungen. ¹ Gegenüber den Währungen von 56 Handelspartnern.
 Deutsche Bundesbank

Preise japanischer Zwischen- und Endprodukte gemäß Produzentenpreisindex

3. Vj. 2012 = 100, Yen-Basis, log. Maßstab



Quellen: Bank of Japan und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

ligen Exportmarkts sein. Variierende Austauschverhältnisse zwischen in- und ausländischen Währungen würden demnach auf diesen Märkten nur unterproportionale Preisanpassungen nach sich ziehen und sich vielmehr überwiegend in schwankenden Gewinnmargen – definiert als Verhältnis aus Absatzpreisen und Grenzkosten – niederschlagen. Andererseits bleiben aber auch gerade die Kosten eingeführter Vorleistungen von Wechselkursbewegungen nicht unberührt. Folgt, wie zuletzt in Japan, auf eine Abwertung nur eine geringere Absenkung der Fremdwährungspreise und somit eine Anhebung der Preise in inländischer Währung, könnte dies auch gestiegene Produktionskosten widerspiegeln.⁶⁾ Für die Beurteilung der aktuellen japanischen Entwicklung ist der relative Erklärungsgehalt der verschiedenen Ansätze nicht unerheblich. So dürften die binnenwirtschaftlichen Konsequenzen per saldo eher negativ ausfallen, falls die gestiegenen Yen-Preise japanischer Ausfuhren im Wesentlichen Ausdruck höherer Produktionskosten wären, da

diese auch Unternehmen belasten, die nur für den heimischen Markt produzieren. Dagegen könnten steigende Gewinnspannen im Exportsektor mittelfristig beispielsweise deren Investitionen beflügeln und damit die Inlandsnachfrage stützen.⁷⁾

Wenngleich auf der Unternehmensebene sicherlich Abweichungen von dieser Regel existieren, signalisieren gesamtwirtschaftliche Indikatoren doch, dass die zuletzt gestiegenen Yen-Preise japanischer Export-

⁶ Literaturüberblicke zur Beziehung zwischen Wechselkursen und Ein- sowie Ausfuhrpreisen finden sich in: P. K. Goldberg und M. M. Knetter (1997), Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?, Journal of Economic Literature 35 (3), S. 1243–1272; sowie A. Burstein und G. Gopinath (2013), International Prices and Exchange Rates, Handbook of International Economics IV, erscheint demnächst.

⁷ Insbesondere kurzfristig scheint im Kreis der OECD-Länder sektorübergreifend nach einer Wechselkursänderung der Kosteneffekt, der die Investitionsnachfrage dämpft, zu dominieren. Vgl.: S. Landon und C. E. Smith (2009), Investment and the Exchange Rate: Short Run and Long Run Aggregate and Sector-Level Estimates, Journal of International Money and Finance 28, S. 813–835.

waren überwiegend höhere Gewinnmargen reflektieren. So zogen zwar in Japan im Gefolge der Abwertung die Preise importierter Zwischenprodukte erheblich an. Insgesamt ist auf der Unternehmensebene aber die Teuerungsrate für Zwischenprodukte merklich hinter dem Anstieg der Ausführpreise zurückgeblieben. Da zudem die Lohnstückkosten bis zuletzt weiter gesunken sind, dürften die Kosten japanischer Unternehmen insgesamt allenfalls moderat zugelegt haben. Da dieser Kostenanstieg sowohl die Profitabilität der stärker am Inlandsmarkt orientierten Firmen als auch die exportierender Unternehmen belastet, kann aus der Aufwärtsdynamik der Endproduktpreise für ausgeführte Waren bei seitwärts tendierenden Preisen im Inlandsabsatz auf eine steigende relative Gewinnspanne des Exportsektors geschlossen werden.⁸⁾ Dazu passt, dass zuletzt gemäß der japanischen Unternehmensbilanzstatistik die Gewinne im stärker international ausgerichteten Verarbeitenden Gewerbe in Relation zu den Kosten

deutlich kräftiger zugenommen haben als im Bereich der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften insgesamt.⁹⁾

Trotz des bislang eher moderaten positiven Effekts der jüngsten Yen-Abwertung auf das Wachstum der Exportvolumina besteht alles in allem somit durchaus die Möglichkeit, dass höhere Gewinne der Exportunternehmen in Abhängigkeit von ihrer Verwendung mittelfristig zu einer Verstärkung des japanischen Wirtschaftswachstums beitragen werden.

⁸ Vgl.: T. Klitgaard, Exchange Rates and Profit Margins: The Case of Japanese Exporters, FRBNY Economic Policy Review, April 1999.

⁹ Die japanische Unternehmensbilanzstatistik differenziert nicht zwischen exportierenden und auf den Inlandsabsatz fokussierten Unternehmen, sodass aus ihren Angaben nicht unmittelbar auf die Entwicklung der Gewinnmargen im Exportsektor geschlossen werden kann.

von Saisoneinflüssen und Preisänderungen legte das BIP laut einer ersten Setzung gegenüber der Vorperiode genauso kräftig zu wie im Frühjahr und Sommer. Im Jahresdurchschnitt errechnet sich eine Zunahme um knapp 2% im Vergleich zu 2012. Das ist das höchste Plus seit 2007. Zudem blieb die Aufwärtsbewegung im Herbst insofern über die Sektoren hinweg breit angelegt, als die reale Bruttowertschöpfung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) weiterhin mit einer ähnlichen Rate expandierte wie im Dienstleistungsbereich. Lediglich die Erzeugung im Baugewerbe gab nach den Wachstumsschüben vom Sommerhalbjahr geringfügig nach. Von der gesamtwirtschaftlichen Erholung scheint der Arbeitsmarkt in besonderem Maße zu profitieren. Laut dem nationalen Statistikamt war die standardisierte Erwerbslosenquote im Zeitraum von September bis November mit 7,1% mehr als ½ Prozentpunkt niedriger als im vorherigen Dreimonatsabschnitt. Bis zum Jahresende tendierte die Zahl der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung weiter nach unten,

wenn sich der Rückgang auch abgeflacht hat. Zugleich hat die auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bezogene Teuerungsrate im Dezember erstmals seit November 2009 nicht mehr den geldpolitischen Zielwert von 2,0% überschritten; die für den Warenkorb ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnete Kernrate reduzierte sich auf 1,9%. Vor dem Hintergrund der günstigen Entwicklung am Arbeitsmarkt hat die Bank of England jüngst ihre bislang auf die Erwerbslosenquote fokussierte Kommunikation zur Orientierung der Leitzinserwartungen modifiziert.

Neue EU-Mitgliedsländer

Konjunkturelle Erholung gefestigt

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-8¹⁾) insgesamt hat die Wirtschaftsleistung, die im dritten Vierteljahr saisonbereinigt um ¾% gegenüber der Vorperiode gestiegen war, im Schlussquartal erneut recht kräftig zugelegt. Ersten Schätzungen zufolge war die BIP-Zunahme am stärksten in Rumänien (+ 1¾%), gefolgt von der Tschechischen Republik (+ 1½%) und Litauen (+ 1¼%). In Polen erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion um ½%. Parallel zur konjunkturellen Besserung hat sich auf den Arbeitsmärkten vielerorts eine graduelle Erholungstendenz etabliert. In der Ländergruppe insgesamt lag die Erwerbslosenquote im Herbst bei 9,5%, verglichen mit 10,1% zum Jahresbeginn 2013. Die aggregierte HVPI-Teuerungsrate, die bereits im dritten Quartal auf einen langjährigen Tiefstand gefallen war, ist im Schlussquartal weiter auf 0,6% zurückgegangen. Eine Fortsetzung dieser Abwärtsbewegung ist aber aus heutiger Sicht nicht zu erwarten. Zumindest geht die Herbstprognose der Europäischen Kommission davon aus, dass sich der Preisauftrieb in den meisten Ländern der Region im laufenden Jahr wieder verstärken wird.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Wachstum am Jahresende leicht verstärkt

Die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum hat im letzten Jahresviertel 2013 etwas an Fahrt gewonnen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm saisonbereinigt um ¼% gegenüber dem Sommerquartal zu, in dem sie nur geringfügig gestiegen war. Mit + ½% wurde erstmals seit Anfang 2012 auch wieder das vergleichbare Vorjahresniveau übertroffen. Im Jahresdurchschnitt 2013 ist das reale BIP zwar erneut gesunken (– ½%). Aufgrund der konjunkturellen

¹ Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten, die im vierten Quartal 2013, dem Berichtszeitraum, noch nicht Mitglied der EWU waren (also noch einschl. Lettland, das erst seit dem 1. Januar 2014 dem Euro-Raum angehört).

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum

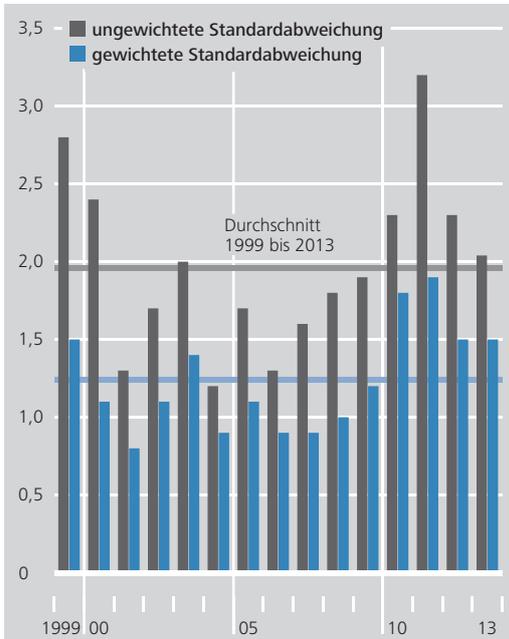
2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

Gewichtete und ungewichtete Standardabweichung der Zuwachsraten des realen BIP im Euro-Raum¹⁾

%-Punkte



* Gewichtung anhand des nominalen BIP im jeweiligen Jahr. Die Angaben für 2013 beziehen sich zum Teil nur auf die ersten drei Quartale.

Deutsche Bundesbank

Besserung im Verlauf des Jahres 2013 ist der Euro-Raum aber mit einem statistischen Wachstumsüberhang von ¼% in das neue Jahr gestartet.

Die Aufwärtsbewegung im vierten Quartal war regional deutlich breiter angelegt als in den beiden Vorperioden, in denen sie nur von wenigen Ländern getragen worden war. Von den 12 EWU-Mitgliedsländern, die bisher erste saisonbereinigte Ergebnisse zum BIP-Wachstum veröffentlicht haben, wiesen neun Länder einen Anstieg aus, und nur in drei Ländern ging die gesamtwirtschaftliche Leistung noch zurück. Dabei konnte auch Frankreich wieder einen moderaten Zuwachs (+ ¼%) erzielen. Die höchste Steigerungsrate verbuchten die Niederlande (+ ¾%). In Deutschland und Belgien nahm das reale BIP um jeweils ½% zu. Im Kreis der Peripherieländer führte Portugal mit saisonbereinigt + ½% die Rangskala an. Spanien, das im Sommer die Rezession überwunden hatte, legte um ¼% zu. Die italienische Volkswirtschaft konnte erstmals seit dem zweiten Quar-

Rezession in Mehrzahl der Krisenländer überwunden

tal 2011 ihre Ausbringung geringfügig erhöhen. Nur in Zypern hielt die konjunkturelle Talfahrt an. In Griechenland, dessen statistisches Amt bis auf Weiteres keine saisonbereinigten Daten veröffentlicht, fiel das reale BIP im Vorjahresvergleich um 2½% niedriger aus, nach – 3% im Sommer. Die Tatsache, dass der negative Vorjahresabstand nun zum fünften Mal in Folge kleiner geworden ist, deutet aber darauf hin, dass die zyklische Talsohle durchschritten sein könnte.

Die Wachstumsunterschiede im Euro-Raum, die sich in den Jahren 2010 und 2011 im Gefolge der Staatsschuldenkrise in den Peripherieländern einerseits und der noch recht schwungvollen Erholung in einigen nördlichen Ländern andererseits stark vergrößert hatten, sind seitdem wieder merklich gesunken. Dazu hat erheblich beigetragen, dass sich das Expansions-tempo in diesen nördlichen Ländern deutlich verlangsamt hat. Zudem sind die BIP-Rückgänge in den südlichen Krisenländern, Zypern ausgenommen, im Jahr 2013 nicht mehr so kräftig gewesen wie im Jahr zuvor. Die ungewichtete und die (mit den BIP-Anteilen der Mitgliedsländer) gewichtete Standardabweichung der Wachstumsraten des realen BIP im Euro-Raum, die im Jahr 2011 mit 3,2 und 1,9 Prozentpunkten die höchsten Werte seit Beginn der dritten Stufe der Währungsunion erreicht hatten, sind bis zum Jahr 2013 auf 2,0 beziehungsweise 1,5 Prozentpunkte zurückgegangen. Beide Streuungsmaße lagen zuletzt noch etwas über dem Durchschnitt des Zeitraums 1999 bis 2013.²⁾ Im laufenden Jahr werden sich die Wachstumsdivergenzen weiter merklich vermindern, wenn man die von der Europäischen Kommission im November 2013 prognostizierten Wachstumsraten zugrunde legt.

Abnehmende Wachstums-heterogenität

Zum Jahresbeginn 2014 deutet die Entwicklung der Frühindikatoren auf eine anhaltende Belebung der Wirtschaftsaktivität im Euro-Raum

Weiter anziehende Konjunktur zum Jahresbeginn

² Bei der Berechnung wurde für die Länder, für die noch kein Jahresergebnis 2013 vorliegt, die durchschnittliche Zuwachsraten der ersten drei Jahresviertel angesetzt.

Zu den Besonderheiten der Lohnstückkostenentwicklung in Spanien

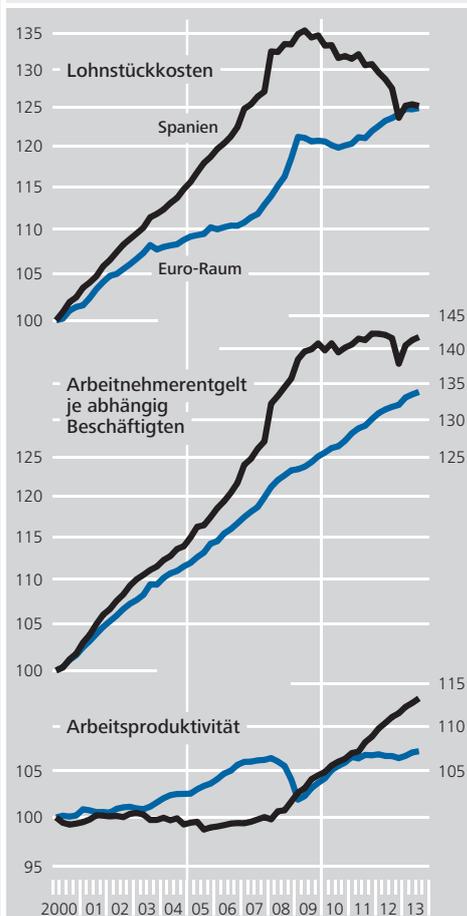
Der Lohnkostendruck in Spanien ist im Gefolge der globalen Rezession und der späteren Staatsschuldenkrise unter Berücksichtigung der Produktivitätsentwicklung deutlich gesunken. Der zentrale Indikator ist in diesem Zusammenhang der Index der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten.¹⁾ Dieser ist in Spanien ausgehend von seinem Höchststand im Frühjahr 2009, der um nicht weniger als 35 1/2% über dem Niveau von Anfang 2000 lag, bis zum dritten Quartal 2013 insgesamt saisonbereinigt um 7 1/2% zurückgegangen, verglichen mit einem Anstieg von 3 1/4% im Euro-Raum.²⁾ Damit war der Anstieg der Lohnstückkosten in Spanien über den gesamten Zeitraum von 2000 bis 2013 nicht mehr stärker als im Euro-Raum insgesamt. Die Abnahme seit Mitte 2009 war zwar etwas schwächer als in Griechenland (-17 1/4%) und in Irland (-11 1/4%), aber kräftiger als in Portugal (-3%), während die Lohnstückkosten in Italien auch in den Krisenjahren weiter nach oben tendierten. Die Verminderung der Lohnstückkosten in Spanien hat maßgeblich dazu beigetragen, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft den gängigen Indikatoren zufolge wieder spürbar verbessern konnte, was die Nachfrage nach handelbaren Gütern aus spa-

nischer Produktion auf den In- und Auslandsmärkten gestützt hat.³⁾

Vordergründig passt sehr gut in dieses Bild, dass die spanischen Exporte nach dem rezessionsbedingten Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 bei einer überwiegend recht schwachen Expansion der Absatzmärkte wieder deutlich anzogen und im Sommer 2013 den Vorkrisenhöchststand preis- und saisonbereinigt um nicht weniger als 16 1/4% übertrafen, verglichen mit 11% in

Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt pro Kopf und Arbeitsproduktivität in Spanien und im Euro-Raum

1. Vj. 2000 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

1 Die Lohnstückkosten werden definiert als das Verhältnis des Arbeitnehmerentgelts je abhängig Beschäftigten zur Erzeugung je Erwerbstätigen, wobei die Erzeugung bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung am Index des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und bei sektoralen Untersuchungen am Index der realen Bruttowertschöpfung des jeweiligen Wirtschaftsbereichs gemessen wird.

2 Für Spanien liegen Angaben gemäß dem aktuell gültigen System der einheitlichen europäischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESA, Revision 2005) ab dem ersten Quartal 2000 vor. Daher beginnt die Darstellung der Vorkrisenjahre mit diesem Zeitabschnitt und nicht etwa mit dem Beginn der Währungsunion zum Jahresbeginn 1999.

3 Deutsche Bundesbank, Realwirtschaftliche Anpassungsprozesse und Reformmaßnahmen, Monatsbericht, Januar 2014, S. 30 ff.

Deutschland und 6% im Euro-Raum. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass sich die spanische Exportwirtschaft auch in den Jahren vor der Krise, obwohl die Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit markante Verschlechterungen anzeigten, relativ gut geschlagen hat; in der öffentlichen Diskussion ist dafür der Begriff „das spanische Paradoxon“ geprägt worden.⁴⁾ Dies deutet zum einen auf eine robuste nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit hin, die sich aber nur schwer messen lässt. Zum anderen ist es den Unternehmen in der Industrie, wo ein Großteil der Exportwaren hergestellt wird, auch in der Zeit vor der Krise besser gelungen, den Anstieg der Lohnstückkosten zu begrenzen, als den Firmen in anderen, mehr auf die Binnenwirtschaft fokussierten Sektoren. Die jüngste Stärkung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit scheint aber insofern erste Früchte zu tragen, als die spanische Exportwirtschaft nach dem krisenbedingten Einbruch in den Jahren 2008/2009 nicht nur an die dynamische Entwicklung der Vorkrisenzeit anknüpfen, sondern das Expansionstempo noch steigern konnte. Zudem gibt es Hinweise, dass Spanien als Investitionsstandort insbesondere für ausländische Autokonzerne wieder attraktiver geworden ist.⁵⁾

Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten in Spanien ist in deutlich stärkerem Maße als in anderen Peripherieländern von der Entwicklung der Produktivität, der Nennergröße des Indikators, getrieben worden. Ihre Zunahme betrug vom Rezessionsbeginn im zweiten Quartal 2008 bis zum Sommer 2013 13½%, verglichen mit + 6½% in Irland und + 5% in Portugal sowie Rückgängen von 4½% in Griechenland und 5% in Italien. Diese Aufwärtsentwicklung verlief relativ stetig und stand damit im Kontrast zum Verlauf in der EWU insgesamt, wo die Produktivität im Gefolge der Rezession stark einbrach und dann nach einer kurzen Erholungsphase etwas oberhalb des Vorkrisenniveaus auf einen flachen

Pfad einschwenkte. Dagegen hat das Arbeitsentgelt je abhängig Beschäftigten, die Zählergröße, in Spanien seit Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise die Lohnstückkosten isoliert betrachtet weiter erhöht; es lag im dritten Quartal 2013 um 7¼% über dem Niveau von Anfang 2008. Dahinter verbirgt sich ein kräftiges Wachstum des Arbeitnehmerentgelts pro Kopf (+ 6¾%) im Jahr 2008 und eine deutliche Verlangsamung des Anstiegs in den Folgejahren, die zur Folge hatte, dass der von der Produktivitätskomponente ausgehende dämpfende Einfluss auf die Lohnstückkosten immer weniger geschmälert wurde.

Der beträchtliche gesamtwirtschaftliche Produktivitätsanstieg in den letzten Jahren ist vor dem Hintergrund der flachen, zeitweise sogar leicht negativen Entwicklung in der Zeit vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zu sehen, mit der sich Spanien international auch damals schon in einer Sonderrolle befand. Vergleicht man die Produktivitätsreihen für Spanien und den Euro-Raum ausgehend vom ersten Quartal 2000 als Basisperiode, so hinkte Spanien bis Ende 2008 deutlich der Entwicklung im Euro-Raum hinterher. Anschließend folgte eine parallele Entwicklung bis Ende 2010. Erst danach hat sich Spanien vom Euro-Raum nach oben abgesetzt. Über den gesamten Zeitraum 2000 bis 2013 betrachtet ist die gesamtwirtschaftliche Produktivität mit jahresdurchschnittlich +1% aber nur um ½ Prozentpunkt stärker gestiegen als im Euro-Raum, was für eine aufholende Volkswirtschaft kein außergewöhnlich großer Vorsprung ist.

⁴ Vgl.: G. Braunberger, Das spanische Paradoxon: Warum steigen die Exporte, obwohl die Wirtschaft (angeblich) nicht wettbewerbsfähig ist?, Fazit – das Wirtschaftsblog, Blog vom 3. Dezember 2012; <http://blogs.faz.net/fazit/2012/12/03/das-spanische-paradox-warum-steigen-die-exporte-obgleich-die-wirtschaft-angeblich-nicht-wettbewerbsfaehig-ist-663/>.

⁵ G. Oster, Spaniens Automobilsektor im Umbruch, Germany Trade & Invest, 18. Februar 2013.

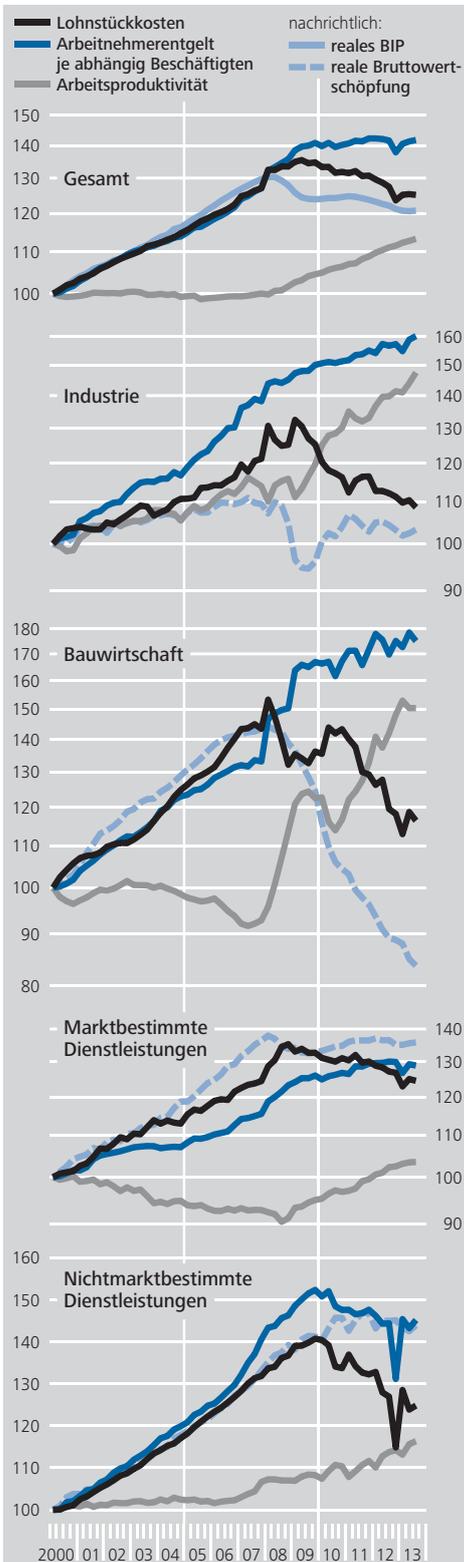
Gelegentlich wird die kräftige Reduzierung der spanischen Lohnstückkosten nach der Krise dahingehend relativiert, dass sie ganz überwiegend durch einen drastischen Stellenabbau, der das Produktivitätswachstum beschleunigt habe, und weniger durch eine Anpassung bei den Löhnen herbeigeführt worden sei. Dabei wird aber übersehen, dass der starke Anstieg der Lohnstückkosten vor der Krise keineswegs nur übermäßigen Lohnsteigerungen geschuldet war, sondern bei der damals angespannten Arbeitsmarktlage wohl vermehrt Arbeitnehmer mit relativ geringer Produktivität eingestellt wurden, vornehmlich im Baugewerbe.⁶⁾ Dadurch wurden bei der in Spanien – wie auch in anderen Industrieländern – üblichen Entlohnung, die auf individuelle Leistungsunterschiede zwischen den Beschäftigten einer Lohngruppe eher wenig Rücksicht nimmt, das Produktivitätswachstum gebremst und die Lohnstückkosten nach oben getrieben. Des Weiteren ist üblicherweise die Kostenkontrolle in den Unternehmen in Aufschwungphasen nachlässiger, sodass sich Ineffizienzen leichter ausbreiten können. Vor diesem Hintergrund stellen der steile Produktivitätsanstieg und der Rückgang der Lohnstückkosten in Spanien in der gegenwärtigen Krise eine direkte Antwort auf die Fehlentwicklungen in der Boomperiode dar.

Die Divergenzen im Veränderungsmuster der gesamtwirtschaftlichen Produktivität zwischen Spanien und dem Euro-Raum lassen sich auch in den meisten Sektoren wiederfinden, wenngleich in unterschiedlicher Ausprägung. In der Industrie zeigt sich im

⁶ Ein Indiz dafür ist, dass in den Boomjahren sehr viele Einwanderer im Baugewerbe Beschäftigung fanden, die häufig nur eine geringe berufliche Qualifikation aufwiesen. Im Jahr 2008 war etwa jeder vierte Beschäftigte in diesem Sektor Ausländer – für die Jahre davor sind leider keine Angaben verfügbar. Der drastische Beschäftigungsabbau in den Folgejahren traf diese Gruppe besonders. Ihre Zahl sank bis zum Jahr 2013 um mehr als 453 000 Personen auf 152 000. Damit war im letzten Jahr nur noch jeder siebte Bauarbeiter in Spanien Ausländer.

Lohnstückkosten und Komponenten in Spanien nach Sektoren

1. Vj, 2000 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Zeitraum 2000 bis 2007 in Spanien eine deutlich schwächere Zunahme als in der EWU insgesamt, während das Land im Zeitraum 2008 bis 2013 eindeutig in der Vorreiterrolle war. Im Bausektor wiederum ging die Produktivität in den Jahren vor der Krise sowohl in Spanien als auch in der EWU insgesamt zurück. Dabei war das Minus in Spanien ($-5\frac{3}{4}\%$) aber erheblich größer als im EWU-Durchschnitt ($-1\frac{1}{2}\%$). Ab dem Jahr 2008 kam es jedoch in der spanischen Bauwirtschaft zu einer drastischen Produktivitätssteigerung um 64%,⁷⁾ während im Euro-Raum lediglich ein geringes Wachstum (+1%) verzeichnet wurde. Der Strukturwandel in der spanischen Bauwirtschaft in den letzten Jahren hat die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität auch deshalb relativ stark beeinflusst, weil ihr Anteil an der gesamten Bruttowertschöpfung – trotz eines Gewichtsverlustes von 6 Prozentpunkten seit dem Jahr 2007 – mit zuletzt $7\frac{3}{4}\%$ immer noch merklich höher war als im EWU-Durchschnitt ($5\frac{1}{2}\%$).

Das konträr verlaufende gesamtwirtschaftliche Produktivitätsprofil ist auch darauf zurückzuführen, dass im Sektor „Marktbestimmte Dienstleistungen“⁸⁾ vor der Krise in Spanien ein kräftiger Rückgang und nach deren Beginn ein beträchtlicher Anstieg verzeichnet wurde, während in der Währungsunion insgesamt eine moderate Zunahme ab dem Jahr 2008 in eine Seitwärtsbewegung mündete. Dabei hat zu dem deutlichen Umschwung in Spanien die Immobilienblase vor dem Jahr 2008 und der danach folgende Anpassungsprozess insofern beigetragen, als in dieser Kategorie zum einen immobiliennahe Dienstleistungen, wie Maklerstätigkeit, Wohnungsverwaltung und Vermietung von Grundstücken, und zum anderen baunahe Dienstleistungen, zum Beispiel von Architekten und Statikern, erfasst werden. Stärker ins Gewicht fiel jedoch, dass dem Produktivitätsrückgang im Segment „Handel, Verkehr, Lagerei“ zwischen 2001 und 2007 nach Ausbruch

der Krise eine kräftige Zunahme folgte. Für den Bereich „Nichtmarktbestimmte Dienstleistungen“, der unter anderem die Öffentliche Verwaltung, das Erziehungs- und das Gesundheitswesen beinhaltet, wird in den letzten Jahren ebenfalls ein spürbarer Produktivitätsanstieg ausgewiesen, der sich jedoch nur schwer erklären lässt und unter anderem mit den Besonderheiten der Produktivitätsermittlung im Öffentlichen Sektor zusammenhängen könnte.

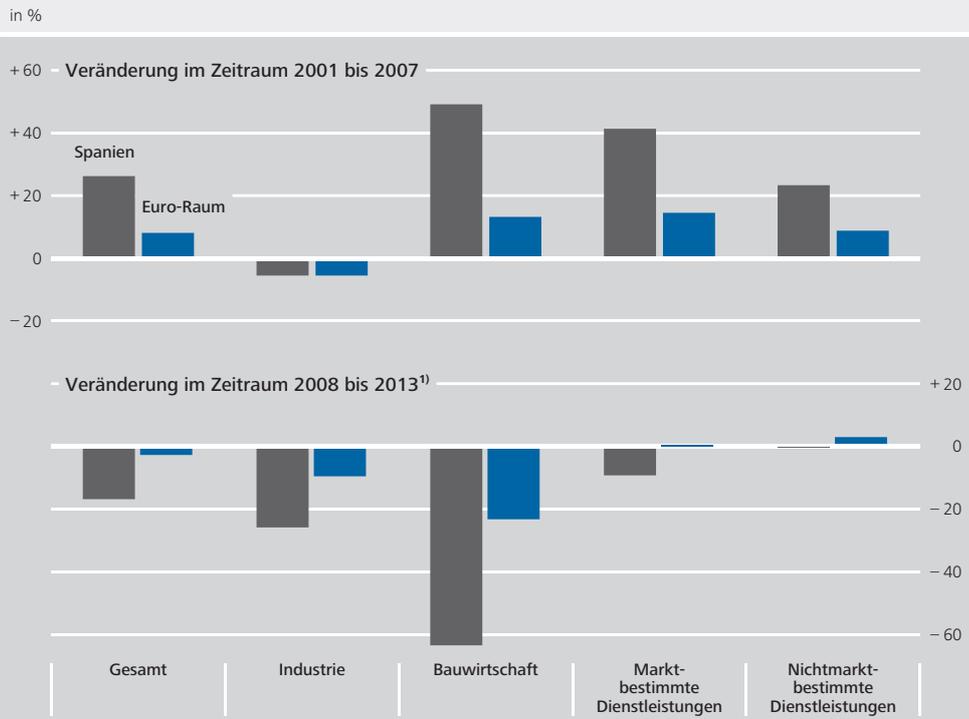
Zu der erwähnten schwachen Entwicklung der spanischen Arbeitsproduktivität vor der Krise passt, dass die Zunahme des realen BIP um 26% in den Jahren 2000 bis 2007 mit einer fast gleich starken Erhöhung der Arbeitskräftezahl einherging. Dagegen kam das kräftige Produktivitätswachstum in den letzten Jahren durch einen sehr ausgeprägten Beschäftigungsabbau (-17%) bei einem deutlich langsamer sinkenden realen BIP (-6%) zustande. Dabei stand im Bausektor einem Stellenabbau um gut sechs Zehntel ein Rückgang der realen Bruttowertschöpfung um vier Zehntel gegenüber. Die Industrie hat die Zahl der Arbeitnehmer um ein Viertel, die Bruttowertschöpfung aber nur um 7% reduziert. Im Bereich „Marktbestimmte Dienstleistungen“ wurde fast ein Zehntel der Stellen abgebaut, während das Leistungsniveau nach einer leichten Delle rasch zum Vorkrisenniveau zurückkehrte.

Alles in allem waren die Übertreibungen in der Boomphase in den Branchen am größten, die überwiegend für den Binnenmarkt produzieren und relativ wenig im internatio-

⁷⁾ Zum erheblichen Anstieg der Arbeitsproduktivität in der Bauindustrie hat auch eine deutliche Gewichtsverschiebung zulasten des Hochbaus, der besonders stark geschrumpft ist, und zugunsten des Tiefbaus beigetragen, wo die Wertschöpfung pro Kopf gut 40% höher liegt.

⁸⁾ Zum Sektor „Marktbestimmte Dienstleistungen“ zählen die Wirtschaftsbereiche Handel, Verkehr und Lagerei; Information und Kommunikation; Finanz- und Versicherungsdienstleistungen; das Grundstücks- und Wohnungswesen sowie freiberufliche Dienstleistungen.

Beschäftigung nach Sektoren in Spanien und im Euro-Raum



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. ¹⁾ Angaben für 2013 nur für 1. bis 3. Vj. verfügbar.
 Deutsche Bundesbank

nalen Wettbewerb stehen. Dementsprechend war dort der Korrekturbedarf auch am größten. Vor diesem Hintergrund haben viele spanische Unternehmen den Nachfrageeinbruch ab dem Jahr 2008 zu einem großen Teil als strukturell bedingt interpretiert, was sie zu einem umfangreichen Stellenabbau veranlasste. Hinzu kam, dass diese Beschäftigungsanpassung von den Unternehmen wegen der Besonderheiten des spanischen Arbeitsmarktes relativ einfach und kostengünstig bewerkstelligt werden konnte, weil im langjährigen Mittel knapp ein Drittel der Arbeitnehmer (verglichen mit lediglich 15½% in der EWU insgesamt) befristete Verträge haben, die unter einem relativ schwachen Kündigungsschutz stehen.⁹⁾ Entsprechend reagierten spanische Firmen in der Vergangenheit auf zyklische Nachfrageschwankungen vorrangig mit Einstellungen und Entlassungen von befristet Beschäftigten.¹⁰⁾ Konjunkturbedingte Anpassungen der Arbeitszeit hatten dagegen bisher keine große Tradition, was sicher

auch an den eher restriktiven Regelungen der Kurzarbeit lag.¹¹⁾ In der Bauwirtschaft konnte dieses zyklische „Hire and Fire“-Verhalten verstärkt beobachtet werden. Auf dem Höhepunkt des Baubooms war hier mit 1,2 Millionen Personen mehr als die Hälfte der Arbeitnehmer befristet angestellt. Bis zum Jahr 2012 hatten die Unternehmen die Zahl der befristeten Stellen auf ein Viertel und damit deren Anteil auf gut ein Drittel reduziert. In den übrigen gewerblichen Sektoren waren die zyklischen Aus-

⁹⁾ Umgekehrt sind bei Entlassungen von unbefristet Beschäftigten im internationalen Vergleich sehr hohe Abfindungszahlungen zu leisten. Dies gilt mit gewissen Abstrichen auch noch nach den Reformen von 2010/2012, die zu einer Reduzierung der Abfindungszahlungen geführt haben.

¹⁰⁾ Ministry for Employment and Social Security (2013), Report evaluating the impact of the labour market reform, S. 7; und Bentolila et al. (2012), Reforming an insider-outsider labor market: The Spanish experience, IZA Journal of European Labor Studies, 1(4), S. 3.

¹¹⁾ Inzwischen sind die Voraussetzungen für die Einführung von Kurzarbeit insofern verbessert worden, als die Arbeitszeit nun um bis zu 70% reduziert werden kann; zuvor lag die Grenze bei 30%.

schläge in der Beschäftigung vor und nach der Krise nicht ganz so groß.

Der Produktivitätsanstieg in Spanien hat sich in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres zügig fortgesetzt. Für dieses und das nächste Jahr erwartet die Europäische Kommission aber eine erhebliche Verlangsamung. Ausschlaggebend dafür dürfte sein, dass der Stellenabbau voraussichtlich bald zum Stillstand kommen und eine moderate Zunahme der Erwerbstätigkeit einsetzen wird. In der Folge werden bei einem gemäß der Prognose der Europäischen Kommission weiterhin stagnierenden Arbeitnehmerentgelt je abhängig Beschäftigten die Lohnstückkosten nicht mehr so stark sinken wie im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2013.

Angesichts der sehr hohen Arbeitslosigkeit in Spanien, die sich zu einem beträchtlichen Teil schon strukturell verfestigt hat, sollte

das Arbeitnehmerentgelt je abhängig Beschäftigten vor dem Hintergrund des sich tendenziell normalisierenden Produktivitätswachstums auch auf mittlere Sicht nicht steigen, sondern zumindest stabil bleiben, damit ein weiterer Rückgang der Lohnstückkosten gewährleistet ist. Dieser ist notwendig, damit über ein noch beschäftigungsintensiveres Wachstum die Arbeitslosigkeit schneller abgebaut werden kann. Zudem würde er zu einer weiteren Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Landes beitragen.

hin. So hat der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe, der sich seit Mitte 2013 wieder im Expansionsbereich bewegt, im Januar kräftig zugelegt und den höchsten Stand seit dem Frühjahr 2011 erreicht. Der Indikator des Industrievertrauens ging zwar nach deutlichen Verbesserungen in den Vormonaten etwas zurück, der langfristige Durchschnitt wurde aber weiter merklich überschritten. Dabei tendierten sowohl die Produktionserwartungen als auch die Einschätzungen der Auftrags- und Lagerbestände leicht nach unten. Bei den privaten Haushalten hellte sich die Stimmung im Januar der monatlichen Umfrage im Auftrag der Europäischen Kommission zufolge jedoch weiter auf, dies gilt auch für eine Reihe von Peripherieländern. In Griechenland und Zypern konnten allerdings die Vertrauensgewinne vom Dezember nicht gehalten werden; der Indikator für die beiden Länder lag zudem noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Auch in Irland gab der Stimmungsindikator zu-

letzt leicht nach, übertraf aber weiterhin seinen langfristigen Durchschnitt deutlich.

Auf der Entstehungsseite kamen moderate konjunkturelle Impulse aus dem Produzierenden Gewerbe. Die Industrieproduktion hat nach einem schwachen Start in das letzte Jahresviertel in der Folgezeit merklich aufgeholt, im Quartalsdurchschnitt wuchs sie saisonbereinigt um ¼% im Vergleich zur Vorperiode und überschritt den Stand vor Jahresfrist um 1¼%. Recht kräftige Zuwächse gegenüber dem Sommerquartal verbuchten dabei die Hersteller von Vorleistungen (+1%), während die Expansion bei den Verbrauchs- und Investitionsgütern geringer ausfiel (jeweils +½%). Rückläufig waren dagegen die Energieerzeugung (–1¾%) sowie der Ausstoß von Verbrauchsgütern (–1¼%). Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich von Oktober bis Januar gleichwohl recht deutlich und lag nur noch wenig unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Von der Bauwirt-

*Moderater
Wachstums-
beitrag aus dem
Produzierenden
Gewerbe*

schaft gingen im Oktober/November retardierende Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung aus. Ihre Produktion unterschritt den Stand des dritten Quartals saisonbereinigt um 1½% und den vor Jahresfrist um 2%.

Höhere Exporte, aber verhaltene Inlandsnachfrage

Auf der Nachfrageseite scheinen im Berichtszeitraum deutliche Anstöße von der Auslandsnachfrage gekommen zu sein. So erhöhten sich die nominalen Warenexporte in Länder außerhalb der EWU im Oktober/November saisonbereinigt um 3¼% gegenüber dem dritten Quartal. Gleichzeitig blieben die Importe unverändert. Auch wenn dazu aufwertungsbedingt niedrigere Einfuhrpreise beigetragen haben, ist in realer Rechnung ein spürbar positiver Wachstumsbeitrag des Außenhandels zu erwarten. Die inländische Endnachfrage dürfte dagegen im Herbst allenfalls geringfügig zugenommen haben. So legt der Rückgang der Bauproduktion in Verbindung mit dem mäßigen Anstieg der Investitionsgütererzeugung den Schluss nahe, dass sich die in den beiden Vorquartalen moderate Aufwärtsentwicklung der Bruttoanlageinvestitionen wieder abgeflacht hat. Zudem dürften vom privaten Verbrauch kaum positive Nachfrageeffekte ausgegangen sein. Die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) fielen nämlich im letzten Jahresviertel saisonbereinigt um ¾% gegenüber der Vorperiode. Dem stand allerdings ein deutlicher Anstieg der Kfz-Neuzulassungen von 5% gegenüber. Dazu hat beigetragen, dass die Autonachfrage im Herbst nicht nur in Deutschland und Spanien³⁾ kräftig anzog, sondern sich auch in Frankreich merklich erhöhte. 2013 war insgesamt jedoch erneut ein schlechtes Jahr für die Autoanbieter im Euro-Raum; die Zahl der Zulassungen lag um 4½% unter dem bereits stark gedrückten Stand des Vorjahres und um 27¼% unter dem Rekordniveau von 2006.

Auf dem Arbeitsmarkt Anzeichen einer Stabilisierung

Auf dem Arbeitsmarkt im Euro-Raum mehrten sich in der zweiten Jahreshälfte 2013 die Anzeichen für eine Stabilisierung. So ging die Zahl der Erwerbstätigen im dritten Quartal – wie auch schon im zweiten Jahresviertel – nicht mehr zurück. Die Zahl der Arbeitslosen ist von

ihrem letzten Höchststand im September bis Dezember saisonbereinigt um 241 000 gesunken, und die standardisierte Arbeitslosenquote war im vierten Quartal mit 12,0% etwas niedriger als im Sommerhalbjahr. Unter den Peripherieländern verzeichneten Spanien, Portugal und Irland moderate Rückgänge der Arbeitslosenquoten auf 26,1%, 15,5% und 12,3%, während sich in Italien und Zypern die Erwerbslosigkeit nochmals erhöhte; in Griechenland zog sie im Oktober, bis zu dem Angaben vorliegen, ebenfalls weiter an auf 27,8%. Der starke Anstieg der Arbeitslosigkeit in einigen Peripherieländern seit Beginn der Krise sollte jedoch nicht den Blick auf den teilweise sehr kräftigen, durch den Strukturwandel getriebenen Produktivitätsanstieg und den ausgeprägten Rückgang der Lohnstückkosten verstellen (siehe dazu die Erläuterungen zu Spanien auf S. 21ff.).

Im Verlauf des zweiten Halbjahres 2013 hat sich die Preistendenz auf der Verbraucherstufe im Euro-Gebiet spürbar abgeflacht. In der Folge ermäßigte sich die Vorjahresrate des HVPI im Schlussquartal auf 0,8%. Trotz der schwachen Wirtschaftsentwicklung und der hohen Arbeitslosigkeit hatte sie ein Jahr zuvor noch 2,3% bestragen. Der Disinflationsprozess erstreckte sich nicht nur auf die volatileren Komponenten des HVPI, sondern auch auf Bereiche mit einer stetigeren Preisentwicklung. Während Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel rund zwei Drittel des Rückgangs der HVPI-Rate erklären, entfiel auf die übrigen Komponenten ein Drittel. Beim Nachlassen des Preisauftriebs für Industriewaren dürften externe Faktoren wie die Aufwertung des Euro sowie die vorangegangene Schwäche der globalen Industriekonjunktur eine wichtige Rolle gespielt haben. Bei Dienstleistungen schlägt sich mit einer gewissen Verzögerung die schwierige wirtschaftliche

Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe lässt spürbar nach

³ Die spanische Regierung fördert seit dem Sommer 2012 mit Abwrackprämien den Absatz neuer Pkw. Zu diesem Zweck wurden mehrfach limitierte Fördertöpfe bereitgestellt, die oftmals schon nach kurzer Zeit ausgeschöpft waren, so auch der Betrag von 70 Mio € vom Oktober 2013. Seit Januar 2014 steht ein höheres Fördervolumen von 175 Mio € bereit.

Verbraucherpreise im Euro-Raum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2012 4. Vj.	2013 4. Vj.
HVPI insgesamt	2,3	0,8
darunter:		
Energie	6,3	-0,9
HVPI ohne Energie	1,8	1,0
darunter:		
Unverarbeitete Nahrungsmittel	4,3	1,3
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,4	2,1
Gewerbliche Waren	1,1	0,3
Dienstleistungen	1,7	1,2

Deutsche Bundesbank

Lage in einer Reihe von Ländern des Euro-Raums nieder. Dies zeigt sich besonders klar im Fall Griechenlands, wo die Verbraucherpreise insgesamt binnen Jahresfrist um 2,2% nachgaben. In Zypern ermäßigten sie sich um 0,8%. In einigen anderen Ländern wurden sehr geringe Preissteigerungsraten gemeldet. Dagegen fie-

len die Teuerungsraten in Ländern mit besserer Wirtschaftslage deutlich höher aus.

Im Durchschnitt des Jahres 2013 stiegen die Verbraucherpreise im Euro-Raum gegenüber dem Vorjahr um 1,4%. Dabei wurden die HVPI-Jahresraten in den ersten 11 Monaten aufgrund von statistischen Sondereffekten in Deutschland (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 68) im Mittel um 0,1 Prozentpunkte nach oben verzerrt. Mit der Dezemberrate sind diese statistischen Effekte entfallen.

HVPI-Rate im Jahr 2013 in 11 Monaten verzerrt

Zu Jahresbeginn 2014 setzte sich die verhalten aufwärtsgerichtete Preistendenz fort. Im Vorjahresvergleich ging die HVPI-Rate der Schnell-schätzung von Eurostat zufolge leicht von 0,8% im Dezember auf 0,7% im Januar zurück. Dies war im Wesentlichen der vorteilhaften Energiepreisentwicklung geschuldet. Die Rate ohne Energie verharrte hingegen bei 1,0%. Angesichts der günstigen realwirtschaftlichen Perspektiven für den Euro-Raum sind Deflations-gefahren als gering anzusehen.

Verhalten aufwärtsgerichtete Preistendenz setzt sich zu Jahresbeginn fort