

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Im Winter 2014 eher verhaltenes globales Wachstum

Nach der Festigung der globalen Konjunktur im Jahr 2013 expandierte die weltweite Wirtschaftsleistung im abgelaufenen Quartal wohl eher verhalten. So legte die globale Industrieproduktion im Januar/Februar saisonbereinigt um $\frac{3}{4}\%$ gegenüber dem vierten Quartal zu, in dem sie um $1\frac{1}{4}\%$ gestiegen war. Das Welthandelsvolumen schrumpfte sogar leicht in den ersten beiden Monaten. Die Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums war sowohl im Kreis der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch unter den Schwellenländern zu beobachten. Mit Blick auf die zuletzt genannte Gruppe sind der holprige Start der chinesischen Wirtschaft in das neue Jahr und die ökonomischen Probleme Russlands, die durch die Ukraine-Krise spürbar verschärft worden sind, hervorzuheben. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA, Japans, des Vereinigten Königreichs und des Euro-Raums zusammen genommen legte saisonbereinigt um $\frac{1}{4}\%$ gegenüber der Vorperiode zu, in der es um knapp $\frac{1}{2}\%$ expandiert hatte. Das Ergebnis vor Jahresfrist wurde weiterhin um 2% übertroffen. Die Entwicklung in der Gruppe der Industriestaaten wurde durch verschiedene gegenläufige Sonderfaktoren beeinflusst. So hat der außergewöhnlich strenge Winter in den USA die Produktion zum Teil behindert, während kräftige Vorzieheffekte aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. April 2014 in Japan zu einem starken Anstieg der Binnennachfrage und damit auch des realen BIP geführt haben. Das Wachstum im Euro-Raum blieb gedämpft.

Im Frühjahr voraussichtlich Umkehrung der Sondereinflüsse

Im laufenden Quartal dürften diese Sondereinflüsse gewissermaßen das Vorzeichen wechseln. In den USA legen monatliche Indikatoren am aktuellen Rand bereits ein deutliches Anziehen der Konjunktur nahe. Dagegen ist in Japan als Reflex auf die Vorzieheffekte mit einem

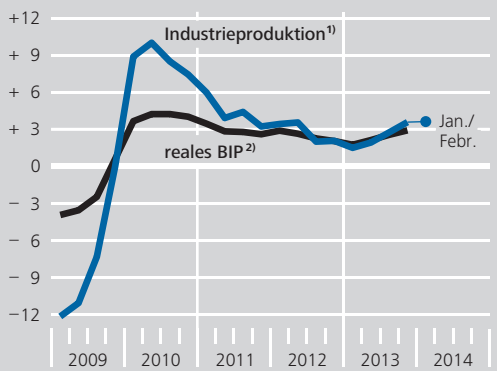
Nachfrageeinbruch bei den privaten Haushalten zu rechnen, der sogar zu einem BIP-Rückgang führen könnte. Im zweiten Halbjahr 2014 sollte die wirtschaftliche Entwicklung in den großen Industrieländern dann aber mehr von den zugrunde liegenden konjunkturellen Auftriebskräften bestimmt werden. Insbesondere die zyklische Erholung im Euro-Raum könnte im weiteren Jahresverlauf an Kraft gewinnen. Dies würde auch der Weltwirtschaft zugutekommen. Auf die kurze Sicht signalisieren die bis April vorliegenden globalen Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor mit Werten deutlich über der Expansionsschwelle eine Fortsetzung des bisherigen Wachstumskurses.

Der Stab des IWF hat seine globale Wachstumsprognose im Weltwirtschaftsausblick (World Economic Outlook: WEO) vom April gegenüber der Vorausschätzung vom Januar geringfügig herabgesetzt, und zwar auf 3,6% für 2014 und 3,9% für 2015. Die Abwärtsrevision ist auf etwas ungünstigere Aussichten für die Gruppe der Schwellenländer zurückzuführen. Dabei wurde unter anderem die Vorausschätzung für die russische Wirtschaft reduziert. Vor dem Hintergrund der Ukraine-Krise hat der IWF-Stab Ende April seine Russland-Prognose noch einmal deutlich nach unten revidiert. Die Setzung für China wurde im WEO trotz des schwierigen Jahresauftakts bei +7,5% belassen; für 2015 werden +7,3% erwartet. In der Gruppe der Industrieländer stand einer spürbaren Abwärtskorrektur der japanischen BIP-Zuwachsrate für 2014 eine beträchtliche Aufwärtsrevision für das Vereinigte Königreich gegenüber, das nun mit 2,9% unter den G7-Ländern den Spitzenplatz einnimmt. Geringfügig auf +1,2% angehoben wurde zudem die Prognose für den Euro-Raum. Der reale Welt-handel wird dem IWF zufolge in diesem Jahr (+4,3%) und im nächsten Jahr (+5,3%) zwar erheblich stärker wachsen als 2013, damit aber immer noch weit unter den (teilweise zweistel-

Globale Wachstumsprognose des IWF geringfügig abgesenkt

Indikatoren für die globale Aktivität

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, saisonbereinigt



1 Gewogenes Mittel aus 81 ausgewählten Industrie- und Schwellenländern. Quelle: Centraal Planbureau. 2 Bundesbank-Aggregation von Daten aus 48 Industrie- und Schwellenländern auf der Basis von Marktwechsellkursen.

Deutsche Bundesbank

ligen) Expansionsraten vor der Krise bleiben. Im Hinblick auf die Risiken seiner Prognose sieht der IWF nach wie vor eine Reihe möglicher wachstumsdämpfender Einflüsse. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere im Euro-Raum, wird vor dem Hintergrund des derzeit geringen Preisanstiegs die Gefahr eines Abrutschens in die Deflation bei einem gegenüber den Erwartungen ungünstigeren Konjunkturverlauf betont. Was die Schwellenländer betrifft, wird unter anderem auf die Risiken erneuter Finanzmarkturbulenzen hingewiesen. Zudem hätten in jüngerer Zeit wegen des Ukraine-Konflikts die geopolitischen Risiken zugenommen.

Uneinheitliche Preistendenzen an den Rohstoffmärkten

Die Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten tendierten im Berichtszeitraum in unterschiedliche Richtungen. Zwar verharrte der in US-Dollar gerechnete HWWI-Industrie-länderindex für Rohstoffpreise insgesamt (ohne Energie) im Schnitt der Wintermonate praktisch auf dem Stand des Vorquartals. Allerdings verdeckt die aggregierte Betrachtung eine kräftige Verteuerung speziell einiger Genussmittel, für die sich unter dem Eindruck widriger Witterungseinflüsse die Ernteaussichten verdüstert haben. Dem stand jedoch eine spürbare Verbilligung von Industrierohstoffen gegenüber, die im Zusammenhang mit dem nicht so schwungvollen Jahresauftakt der Konjunktur im

globalen Verarbeitenden Gewerbe zu sehen ist. Im April zogen dann die Rohstoffpreise auf breiter Front an. Die Kassanotierung für ein Fass Rohöl der Sorte Brent schwankte im Beobachtungszeitraum zumeist unterhalb der Marke von 110 US-\$ und bewegte sich damit im Wesentlichen weiterhin seitwärts. Dabei standen Sorgen um eine mögliche Verschärfung der geopolitischen Lage in Osteuropa dem Ausblick auf eine Ausweitung der Öllieferungen aus Libyen gegenüber. Bei Abschluss dieses Berichts wurde ein Fass Brent am Kassamarkt zu 109½ US-\$ gehandelt. Vor dem Hintergrund der aktuellen geopolitischen Spannungen weiteten sich die Abschlüsse auf den Terminmärkten zuletzt etwas aus.

Ohne Impulse speziell vom Rohölmarkt gingen die Verbraucherpreise in den Industrieländern in den Wintermonaten nur wenig nach oben. Der Vorjahresabstand eines entsprechenden Index verminderte sich von +1,3% im Dezember 2013 auf +1,1% im März. Klammert man Energieträger ebenso wie Nahrungsmittel aus dem zugrunde liegenden Warenkorb aus, tendieren die Konsumentenpreise weiterhin verhalten aufwärts; die auf dieser Abgrenzung beruhende Kernrate verharrte bei +1,3%. In den Frühjahrsmonaten könnte sich nicht zuletzt aufgrund der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes in Japan, aber auch wegen der recht niedrigen Energiepreise im Vergleichszeitraum 2013 wieder eine etwas stärkere Teuerung ergeben. Nach wie vor sind in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt keine Deflationstendenzen erkennbar.

Nach wie vor verhaltene Teuerung auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern

Ausgewählte Schwellenländer

Die chinesische Konjunktur hat sich zum Jahresbeginn etwas abgeschwächt. Nach einer vom chinesischen Statistikamt vorgelegten Schätzung hat das reale BIP im ersten Quartal 2014 sein Vorjahresniveau um 7½% überschritten, verglichen mit +7¾% im Schlussquartal 2013. Die saisonbereinigte Expansionsrate gegenüber dem Vorquartal hat sich

Nachlassendes Wachstum in China

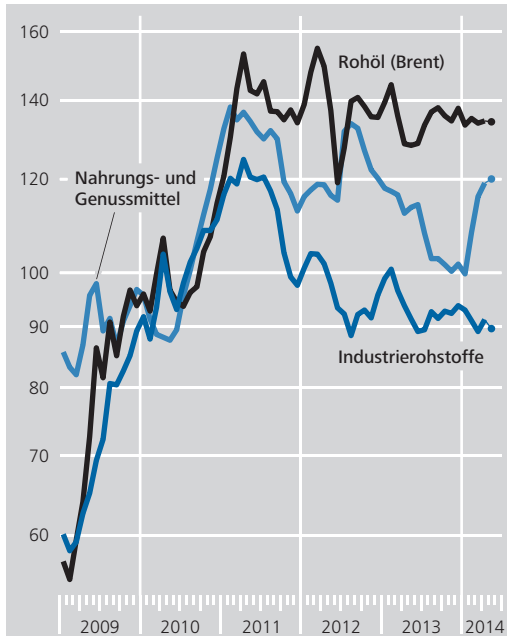
ebenfalls ermäßigt. Die gesamtwirtschaftliche Wachstumsmoderation scheint vor allem auf ein weniger schwungvolles Exportgeschäft sowie eine nachlassende Investitionsdynamik zurückzugehen. Die chinesische Regierung hat in den letzten Wochen mehrere Maßnahmen angekündigt, die – neben ihren eigentlichen Zwecken – auch der Wachstumsstimulierung dienen sollen. Dazu gehört ein Programm zur Schaffung und Renovierung von Wohnraum für Personen, die bislang in schlechten Wohnverhältnissen leben. Für die Bauwirtschaft dürften diese zusätzlichen Aufträge zur rechten Zeit kommen, da sich mehr und mehr eine deutliche Abkühlung des privaten Häusermarkts in China abzeichnet. Die Geldpolitik hat ihren Kurs in den letzten Monaten im Wesentlichen beibehalten. Allerdings hat die Zentralbank den Renminbi gegenüber dem US-Dollar moderat abwerten lassen. Die Verbraucherpreisentwicklung verlief zum Jahresbeginn weiterhin in ruhigen Bahnen. Im Durchschnitt der ersten vier Monate des Jahres betrug die Teuerungsrate 2,2%; das ist etwas weniger als im Gesamtjahr 2013.

Indische Wirtschaft weiterhin auf flachem Expansionspfad

Die Konjunktur in Indien scheint bis zuletzt noch keine Fahrt aufgenommen zu haben. Im Vorjahresvergleich betrug der Anstieg der realen Bruttowertschöpfung – der in Indien bevorzugte Indikator für das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis – im Schlussquartal 2013, bis zu dem vierteljährliche Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vorliegen, 4¾%. Auf diesem, im historischen Vergleich eher flachen Expansionspfad bewegt sich die indische Wirtschaft schon seit dem Frühjahr 2012. Dabei fällt auf, dass die Investitionen seitdem mehr oder weniger stagniert haben. Zu den vordringlichsten Aufgaben der neuen Regierung, die sich nach der Parlamentswahl vom April und Mai bilden wird, dürfte es somit gehören, das Investitionsklima im Land zu verbessern und notwendige öffentliche Investitionsprojekte, insbesondere im Bereich Infrastruktur, anzustoßen. Die Inflationsrate hat sich in Indien seit Ende 2013 etwas verringert, sie ist aber mit zuletzt 8,6% nach wie vor hoch.

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

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



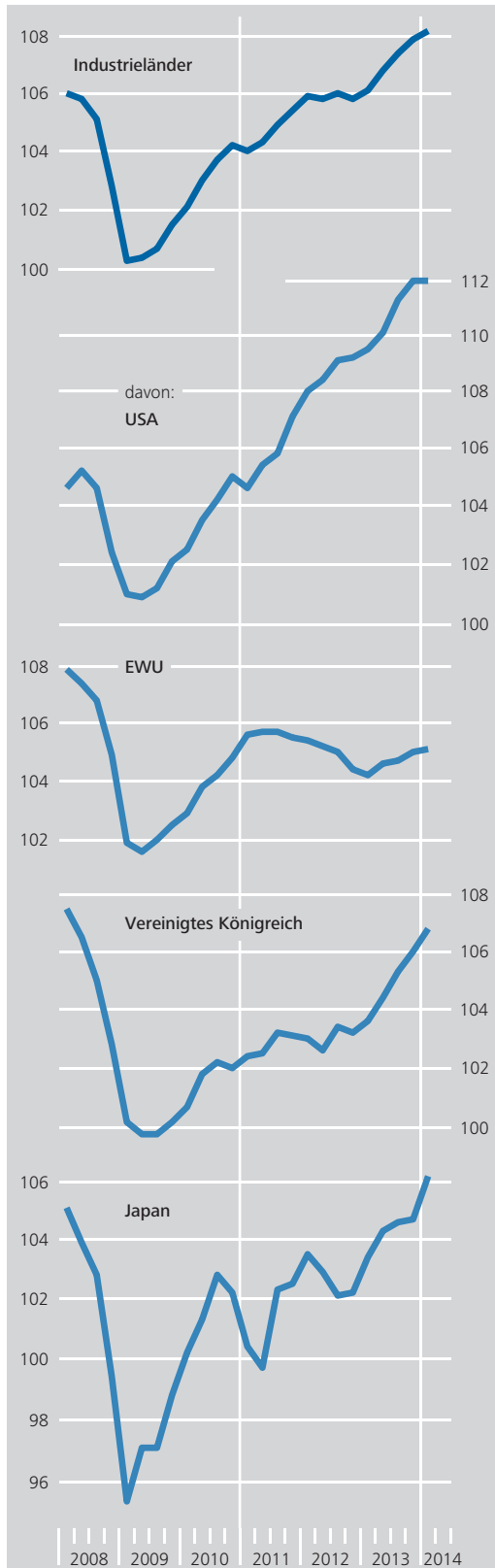
Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 9. Mai bzw. 1. bis 14. Mai 2014 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

Für Brasilien liegen ebenfalls noch keine BIP-Ergebnisse für das abgelaufene Quartal vor. Allerdings lässt das Indikatorenbild darauf schließen, dass die Wirtschaftsleistung auf einem moderaten Expansionskurs geblieben ist. In diesem Zusammenhang ist es auf den ersten Blick erstaunlich, dass sich die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt bis zuletzt fortgesetzt hat. So ist die städtische Arbeitslosenquote im Durchschnitt der 12 Monate bis März 2014 auf 5,2% gefallen und hat damit einen historischen Tiefstand markiert. Dabei spielt aber auch eine Rolle, dass die Zahl der Personen, die dem brasilianischen Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, nicht mehr wächst. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe bewegte sich zum Jahresbeginn weiter auf einem recht hohen Niveau. Im Durchschnitt des ersten Quartals belief sie sich auf 5,8% und hielt sich damit deutlich über dem geldpolitischen Zielwert von 4,5%. Vor diesem Hintergrund hat die brasilianische Zentralbank den Leitzins in mehreren Schritten auf zuletzt 11% angehoben.

Reales BIP in Brasilien moderat aufwärtsgerichtet

Gesamtwirtschaftliche Produktion in Industrieländern *)

2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



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

Die russische Wirtschaft ist derzeit einem starken Gegenwind ausgesetzt. Das reale BIP-Wachstum hat sich im Winterquartal nach einer ersten Meldung des Statistikamtes deutlich auf 1% binnen Jahresfrist verlangsamt. In saisonbereinigter Betrachtung – diese Ergebnisse liegen noch nicht vor – dürfte die Wirtschaftsleistung gegenüber dem letzten Jahresviertel 2013 sogar merklich zurückgegangen sein; im laufenden Quartal scheinen sich die rezessiven Tendenzen fortzusetzen. Die Konjunktur war den Indikatoren zufolge bereits relativ schwach in das neue Jahr gestartet. Als wesentlicher zusätzlicher Störeinfluss erwies sich die Verschärfung der Spannungen in Osteuropa. Dadurch kam es in Russland zu einem erheblichen Vertrauensverlust bei heimischen und internationalen Investoren. Zudem sah sich die Zentralbank gezwungen, zur Abmilderung des Abwertungsdrucks auf den Rubel den Leitzins kräftig anzuheben. Ungeachtet dieser Belastungen, die insbesondere die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen dürften, sind die russischen Importe bisher kaum zurückgegangen. Auch im Falle eines stärkeren Einbruchs der Inlandsnachfrage wären die negativen Ausstrahlungseffekte auf andere Volkswirtschaften, speziell die EWU, wohl begrenzt (siehe dazu S. 22). Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich vor allem infolge der Rubelschwäche zuletzt merklich verstärkt. Im April betrug die Teuerungsrate 7,3%; das sind 0,8 Prozentpunkte mehr als noch zum Jahresende 2013.

Russische Wirtschaft infolge des Ukraine-Konflikts erheblichen Belastungen ausgesetzt

USA

Die Erholung der US-Wirtschaft ist zum Jahresauftakt ins Stocken geraten. Dabei wird die Stagnation des um saisonale Effekte und Preisänderungen bereinigten BIP vielfach im Zusammenhang mit der außergewöhnlich kalten Witterung in weiten Teilen der USA gesehen. Andererseits sind durchaus auch besondere aktivitätssteigernde Einflüsse zu beobachten gewesen. So hatte etwa das Winterwetter über höhere reale Heizausgaben partiell stimulierende Wirkungen entfaltet. Zudem hat in den VGR

Besondere Faktoren lassen gesamtwirtschaftliche Erholung pausieren

die Gesundheitsreform mit einem Anstieg der Aufwendungen privater Haushalte für entsprechende Dienstleistungen spürbar zu Buche geschlagen. Trotz eines schwachen Warenkonsums konnte daher der private Verbrauch insgesamt in einem ähnlich beträchtlichen Umfang ausgeweitet werden wie im Vorquartal. Allerdings sind die privaten Bruttoanlageinvestitionen merklich eingeschränkt worden. Speziell die erneute Abnahme der Wohnungsbauinvestitionen dürfte nicht allein auf widrige Witterungseinflüsse zurückzuführen sein. Hier könnten auch die vorangegangenen Erhöhungen langfristiger Zinsen noch nachgewirkt haben. Zudem ist die öffentliche Nachfrage leicht reduziert worden, obgleich die Normalisierung der Regierungsaktivitäten nach der temporären Schließung von Bundesbehörden im Herbst einen geringfügig positiven Effekt ausgeübt haben sollte. Vor allem aber haben der Außenhandel und die Lagerbewegungen das gesamtwirtschaftliche Wachstum erheblich belastet. In den beiden Vorquartalen hatten diese Komponenten die BIP-Expansion deutlich gestützt. Insofern ist das schwache Ergebnis im Winter auch vor dem Hintergrund der günstigen Entwicklung der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres einzuordnen. In annualisierter Rechnung hat die Wirtschaftsleistung seit Mitte 2013 im Schnitt um 2¼% expandiert; das ist auch die mittlere Wachstumsrate seit Beginn des Aufschwungs im Sommer 2009. Für eine im Grunde intakte konjunkturelle Erholung spricht ebenfalls die anhaltende Besserung am Arbeitsmarkt. Die Erwerbslosenquote fiel im April auf 6,3%, nachdem sie Ende 2013 noch 6,7% betragen hatte. Im gleichen Monat kletterte die Teuerungsrate auf Basis des Verbraucherpreisindex auf 2,0%; ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet betrug sie 1,8%.

Japan

Nach nur mäßigen Zuwächsen im zweiten Halbjahr 2013 ist die gesamtwirtschaftliche Produktion Japans im ersten Quartal 2014 saisonbereinigt sehr kräftig gegenüber der Vor-

periode gestiegen (+ 1½%). Ausschlaggebend hierfür war eine beträchtliche Belebung der Inlandsnachfrage im Vorfeld der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zum 1. April 2014. Vor diesem Hintergrund haben insbesondere die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben in realer Rechnung stark ausgeweitet. Zudem sind die privaten Wohnungsbauinvestitionen, die bereits in den Vorquartalen von Vorzieheffekten profitiert hatten, nochmals erheblich nach oben gegangen. Die kräftige Steigerung der Unternehmensausgaben für neue Ausrüstungen und Bauten könnte ein Hinweis darauf sein, dass der zugrunde liegende Wachstumspfad der Wirtschaft trotz des zu erwartenden temporären Nachfrageausfalls im Frühjahr intakt bleiben dürfte. Demgegenüber sind die öffentlichen Investitionen im Winter deutlich zurückgeführt worden; erklärte Absicht der Regierung ist es, mit der Steuerung ihrer Ausgaben zu einer Stabilisierung der Inlandsnachfrage beizutragen. Vor dem Hintergrund der äußerst lebhaften Binnendynamik haben sich die Importe sprunghaft erhöht. Da aber die Exporte fast im Gleichschritt nach oben gegangen sind, hat der Außenhandel das gesamtwirtschaftliche Wachstum per saldo nur wenig gebremst. Dass die Unternehmen die Steuererhöhung in erheblichem Umfang an die Konsumenten weitergegeben haben, zeigt die Verstärkung des Verbraucherpreisanstiegs im Großraum Tokio von 1,3% im März auf 2,9% im April an; entsprechende nationale Angaben liegen noch nicht vor. Im März belief sich die Teuerungsrate für Japan insgesamt wie schon im Dezember 2013 auf 1,6%. Die Arbeitslosenquote rutschte im Februar und März auf 3,6%, den Tiefstand des vorangegangenen Konjunkturzyklus.

Wirtschaftsleistung im Vorfeld der Anhebung der Mehrwertsteuer sehr kräftig gestiegen

Vereinigtes Königreich

Der Aufschwung der britischen Wirtschaft hat sich im Winterquartal ohne Tempoverlust fortgesetzt. Wie bereits in den Vorquartalen legte das um saisonale Einflüsse und Preisänderungen bereinigte BIP um ¾% gegenüber dem

Verstetigung des konjunkturellen Aufschwungs

vorherigen Dreimonatsabschnitt zu; binnen Jahresfrist ergibt sich so eine Zunahme um gut 3%. Hält die Expansion unvermindert an, dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Frühjahr ihren Höchststand vom ersten Jahresviertel 2008 wieder erreichen. Ohne die trendmäßig schrumpfende Öl- und Gasförderung gerechnet, hat sie dieses Vorkrisenniveau bereits erklommen; der Output im Dienstleistungsbereich, auf den fast vier Fünftel der gesamten nominalen Bruttowertschöpfung entfallen, übertrifft seinen vorangegangenen zyklischen Gipfel sogar schon um 2%. Aber auch die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) ging im ersten Quartal weiter deutlich nach oben, während der Bausektor seine Leistung nur vergleichsweise wenig steigern konnte. Hier haben möglicherweise widrige Wetterbedingungen zum Jahresauftakt das Ergebnis belastet. Folgt man den realen Einzelhandelsumsätzen, ist auf der Verwendungsseite der private Verbrauch wohl ein wichtiger Antriebsmotor des BIP-Wachstums geblieben. Dazu dürfte beigetragen haben, dass die Kaufkraft der Konsumenten nicht mehr in dem Maße durch Preissteigerungen belastet wurde wie zuvor. So reduzierte sich die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Teuerungsrate von 2,0% im Dezember auf 1,6% im März. Zudem entwickelte sich der Arbeitsmarkt weiterhin günstig. Die Erwerbslosenquote belief sich im Schnitt von Januar bis März nur noch auf 6,8%, verglichen mit 7,2% in der vorangegangenen Dreimonatsperiode. Damit wurde der frühere Schwellenwert von 7,0% unterschritten, den die Bank von England in ihrer Kommunikation zur Orientierung der geldpolitischen Erwartungen eine Zeitlang betont hatte. Insgesamt verdeutlichen die Erfahrungen der Notenbanken im Vereinigten Königreich und den USA, wie schwierig es sein kann, die Entwicklung der Arbeitslosenquote zu prognostizieren (siehe Erläuterungen auf S. 17 ff.).

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Staaten (EU-7¹⁾) insgesamt hat sich die konjunkturelle Erholung im ersten Jahresviertel zügig fortgesetzt. So ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vorperiodenvergleich in vier von sechs Staaten der EU-7, die bisher erste saisonbereinigte Ergebnisse zum BIP-Wachstum veröffentlicht haben, spürbar bis deutlich gestiegen; lediglich in Tschechien und Rumänien hat die Wirtschaftsleistung stagniert. Die industrielle Erzeugung, die vielerorts ebenfalls deutlich aufwärtsgerichtet war, dürfte erneut positive Impulse aus dem Euro-Raum erhalten haben. Die Lage an den Arbeitsmärkten hat sich in der Tendenz weiter verbessert. In der Ländergruppe insgesamt lag die Erwerbslosenquote im Berichtszeitraum bei saisonbereinigt 9,1%, verglichen mit 10,0% ein Jahr zuvor. Zum jüngsten Rückgang des EU-7-Länderaggregats hat insbesondere eine starke Belebung auf dem ungarischen Arbeitsmarkt beigetragen, die aber zu einem Gutteil auf ein staatliches Beschäftigungsprogramm zurückgeht. Die HVPI-Teuerungsrate der EU-7, die bereits im Herbst auf einen historischen Tiefstand gefallen war, ist im abgelaufenen Quartal nochmals leicht auf 0,5% gesunken. Die Bandbreite reichte im März von –2,0% in Bulgarien über +0,6% in Polen bis +1,3% in Rumänien.

Erholung gut vorangekommen

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Das Expansionstempo im Euro-Raum blieb in den Wintermonaten 2014 verhalten. Nach ersten Schätzungen lag das reale BIP saisonbereinigt um ¼% über dem Stand der Vorperiode, in der es mit der gleichen Rate gewachsen war. Binnen Jahresfrist stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1%, verglichen mit +½% im Herbst 2013. Der deutlich vergrößerte Vorjahresabstand ist zumindest teilweise auf einen

Wachstum im ersten Quartal 2014 weiterhin gedämpft

¹ Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht zur EWU gehören.

Zur Arbeitsmarktentwicklung in den USA und dem Vereinigten Königreich angesichts der „Forward Guidance“-Strategie der Notenbanken

In Anbetracht eines nominalen Kurzfristzinses nahe der Nullgrenze versuchten sowohl die Federal Reserve als auch die Bank von England im vergangenen Jahr durch die Beschreibung der Umstände, unter denen sie den Leitzins unverändert lassen würden, die Erwartungsbildung der Anleger über den Verlauf der Kurzfristzinsen und somit insbesondere die längerfristigen Zinssätze zu beeinflussen. Im Rahmen dieser sogenannten „state-contingent forward guidance“ machten beide Notenbanken die Normalisierung ihrer Zinspolitik im Wesentlichen abhängig vom Verlauf der Erwerbslosenquote als Maß für die Unterbeschäftigung. Dabei gaben beide Zentralbanken konkrete Schwellenwerte für die Erwerbslosenquote vor, die mindestens erreicht werden müssten, bevor sie den Leitzins erstmals wieder anheben würden.¹⁾ Gemäß den damaligen Projektionen der beiden Notenbanken sollten die Arbeitslosenquoten jeweils erst in der mittleren Frist diese Orientierungsmarken unterschreiten, sodass die Zinserwartungen entsprechend gedämpft bleiben sollten.

Konkret verkündete der Offenmarktausschuss der Federal Reserve im Dezember 2012 einen Schwellenwert von 6,5%, der den Projektionen der damaligen Sitzungsteilnehmer zufolge erst im Verlauf des Jahres 2015 erreicht werden würde.²⁾ Allerdings ist die Erwerbslosenquote bereits im April 2014 auf 6,3% gerutscht. Analog setzte die Bank von England im August 2013 einen Schwellenwert von 7,0% fest. Damals rechnete der geldpolitische Ausschuss damit, dass die Arbeitslosigkeit wahrscheinlich nicht vor 2016 auf dieses Niveau fallen würde.³⁾ Tatsächlich aber unterschritt die Erwerbslosenquote schon im ersten Quartal 2014 die 7%-Marke.

Dies verdeutlicht die hohe Unsicherheit bei der Vorausschätzung der Arbeitslosenquote. Hierbei spielen verschiedene Faktoren eine Rolle. Das reale Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) stellt nur eine der Größen dar, die für die Prognose der Erwerbslosenquote von Bedeutung ist und deren Projektion selbst bereits mit großer Unsicherheit behaftet ist. Im Zusammenspiel mit einer Vorstellung über die Fortschritte in der Produktivität, definiert als Output je Erwerbstätigen, ergibt sich aus der Wachstumsprojektion eine Erwartung bezüglich der Änderung der Beschäftigung. Doch auch dies ist noch nicht hinreichend, da die Arbeitslosenquote selbst bei unverändertem Beschäftigungsstand sinkt, sofern die Zahl der Erwerbslosen abnimmt. Dazu kann es etwa kommen, wenn sich arbeitssuchende Personen aufgrund generell düsterer Aussichten auf eine Anstellung enttäuscht vom Arbeitsmarkt zurückziehen. Denkbar ist auch, dass vermehrt Beschäftigte in den Ruhestand wechseln und die frei werdenden Stellen mit Erwerbslosen besetzt werden. Während der Rückgang der Arbeitslosigkeit in der ersten Situation ungünstige zyklische Einflüsse widerspiegelt, kann die zweite das Ergebnis längerfristiger Entwicklungen sein, speziell der Alterung der Gesellschaft. In beiden Fällen sinkt mit der Zahl der Arbeitslosen ebenfalls die Zahl der Erwerbspersonen, die sich aus der Summe der Erwerbslosen und Erwerbstätigen ergibt und bei der Berechnung der Arbeitslosenquote die Be-

¹ Ein Automatismus wurde damit explizit ausgeschlossen. Außerdem wurden zusätzliche Faktoren genannt, welche Anlass zu anderen geldpolitischen Entscheidungen geben könnten. Insbesondere wurde auf die Bedeutung von Inflation und Inflationserwartungen verwiesen.

² Vgl. hierzu auch: Statement des Federal Open Market Committee vom 12. Dezember 2012.

³ Vgl. hierzu auch: Bank von England, Inflation Report, August 2013.

Indikatoren zum Arbeitsmarkt in den USA und im Vereinigten Königreich

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quellen: Haver Analytics, Bureau of Labor Statistics und Office for National Statistics. **1** Im Rahmen der „Forward Guidance“-Strategie. **2** Ankündigung der „Forward Guidance“-Strategie. **3** Gemäß Current Population Survey in den USA und Labour Force Survey im Vereinigten Königreich.
 Deutsche Bundesbank

zugsgröße ist. Mithin fällt aber auch die sogenannte Erwerbsquote, welche die Zahl der Erwerbspersonen ins Verhältnis zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter setzt.

Um die Arbeitslosenquote vorauszuschätzen, sind daher neben der Projektion des Wirtschaftswachstums auch Einschätzungen über die weitere Entwicklung der Produktivität, der Erwerbsquote und der Bevölkerungszahl relevant. Mit Ausnahme der zuletzt genannten Größe unterliegen diese Faktoren längerfristigen und zyklischen Einflüssen, wobei die Unterscheidung insbesondere am aktuellen Rand schwerfällt, aber für eine Projektion durchaus von Bedeutung ist. Im Folgenden sollen einige Entwicklungen aufgezeigt werden, die zu dem überraschend zügigen Rückgang der Arbeitslosigkeit in den USA beziehungsweise im Vereinigten Königreich beigetragen haben könnten. Dabei zeigt sich, dass die möglichen Einflussfaktoren auf die Erwerbslosenquote in unterschiedlichem Maße auf den nationalen Arbeitsmärkten zu Buche geschlagen haben.

Die US-Wirtschaft hatte im Verlauf der Jahre 2010 bis 2012 eine moderate Expansion ihres realen BIP generiert, die von jeweils verhaltenen Zuwächsen der Produktivität und der Beschäftigung getragen worden war. Im Zusammenspiel mit einem fortgesetzten Anstieg der Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter war daher der recht deutliche Rückgang der Arbeitslosigkeit in diesem Zeitraum rein rechnerisch eher das Ergebnis einer spürbaren Abnahme der Erwerbsbeteiligung gewesen.⁴⁾ Nun erwartete der Offenmarktausschuss der Federal Reserve im Dezember 2012, dass sich zwar das reale Wachstum des BIP in den nächsten drei Jahren erheblich beschleunigen

4 In der US-Statistik gelten Personen ab einem Alter von 16 Jahren als erwerbsfähig. Eine obere Altersgrenze wird nicht berücksichtigt. Das Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in diesem Zeitraum geht weitgehend auf Gruppen höheren Alters zurück.

würde. Zugleich aber rechnete er mit einer Verlangsamung des Abbaus der Arbeitslosigkeit. Klammert man einen Tempowechsel im Produktivitätsfortschritt aus, deutet dies darauf hin, dass man möglicherweise eine Rückkehr entmutigter Personen auf den Arbeitsmarkt und damit eine gewisse zyklische Erholung der Erwerbsbeteiligung antizipiert hatte.⁵⁾ Tatsächlich aber fiel die Arbeitslosenquote im Verlauf des Jahres 2013 beträchtlich stärker, als der Offenmarktausschuss veranschlagt hatte, während das reale BIP-Wachstum den Erwartungen entsprach und die Erwerbsbeteiligung weiter sank.

Vor diesem Hintergrund erscheint es wichtig, die Antriebskräfte hinter dem bis zuletzt anhaltenden Rückgang der Erwerbsquote in den USA näher zu beleuchten. Unstrittig ist, dass mit der Alterung speziell der sogenannten Babyboom-Generation Kohorten mit vergleichsweise geringer Erwerbsbeteiligung an Gewicht gewonnen haben und dadurch bereits ein Teil des Rückgangs der aggregierten Erwerbsquote erklärt wird.⁶⁾ Inwieweit die Abnahme der Erwerbsbeteiligung einzelner Alters- und Bevölkerungsgruppen zyklische Einflüsse oder längerfristige Trends widerspiegelt, ist jedoch Gegenstand einer kontroversen Debatte.⁷⁾ Die aggregierte Erwerbsquote hatte bereits zum Jahrtausendwechsel gegipfelt, sodass schon vor der letzten Rezession eine Diskussion über die Ursachen ihres Rückgangs geführt worden war.⁸⁾ Damals hatten Aaronson et al. (2006) durch Modellierung der Erwerbsbeteiligung spezifischer Jahrgänge eine Abnahme der trendmäßigen Erwerbsquote auf 64,0% im Jahr 2011 und auf 63,7% beziehungsweise 63,3% in den darauf folgenden Jahren vorausgeschätzt. Die tatsächliche Erwerbsquote fiel 2012 und 2013 exakt auf diese Werte, und von der Projektion für das Jahr 2011 wich sie nur um einen Zehntelpunkt ab.⁹⁾ Gegen starke zyklische Einflüsse spricht zudem, dass in den vergangenen Jahren weiter gefasste Unterbeschäftigungs-

maße, welche auch Personen einschließen, die nur lose mit der Erwerbsbevölkerung verbunden sind – darunter die Entmutigten – oder aus wirtschaftlichen Gründen teilzeitbeschäftigt sind, in ähnlichem Maße nach unten gingen wie die offizielle Arbeitslosenquote.

Der überraschend starke Rückgang der Arbeitslosigkeit im Vereinigten Königreich nach Ankündigung der Forward Guidance Strategie war wohl vor allem dem anhaltend schwachen Produktivitätswachstum geschuldet. Zentrale Annahme der Projek-

⁵ Im Monetary Policy Report von Mitte 2013 wurde angeführt, dass der Rückgang der Erwerbsbeteiligung wahrscheinlich zum Teil dem Rückzug entmutigter Personen vom Arbeitsmarkt geschuldet sei. In diesem Sinne äußerte sich auch der Vorsitzende des Offenmarktausschusses auf der Pressekonferenz zur geldpolitischen Sitzung im Dezember 2012. Damals schätzten Daly et al., dass der Rückgang der Arbeitslosenquote zeitweise sogar stocken könnte, wenn Personen, die eine Beschäftigung wünschen, aber bislang sich nicht um eine bemühten, auf den Arbeitsmarkt drängten. Vgl.: Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report, Juli 2013, S. 4 f.; sowie M. Daly, E. Elias, B. Hobijn und Ö. Jordà (2012), Will the Jobless Rate Drop Take a Break?, Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Letter, Nr. 2012–37.

⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Rückgang der Erwerbsbeteiligung in den USA, Monatsbericht, Mai 2012, S. 19 ff.

⁷ Erceg und Levin etwa argumentierten auf Basis von Beobachtungen über die einzelnen Bundesstaaten der USA hinweg, dass der Rückgang der Erwerbsbeteiligung von Männern mittleren Alters weitgehend zyklisch bedingt sei. Andererseits tendiert auch in dieser Bevölkerungsgruppe die Erwerbsbeteiligung langfristig nach unten. Vgl.: C. J. Erceg und A. T. Levin (2013), Labor Force Participation and Monetary Policy in the Wake of the Great Recession, IWF, Arbeitspapier, Nr. WP/13/245.

⁸ Vgl. im Folgenden auch: J. Bullard, The Rise and Fall of Labor Force Participation in the United States, Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, First Quarter 2014, S. 1–12.

⁹ Kudlyak gelangte auf der Grundlage eines vergleichbaren empirischen Modells ebenfalls zu dem Schluss, dass die tatsächliche Erwerbsquote von ihrem Trendpfad wenig abgewichen sei. Vgl.: S. Aaronson, B. Fallick, A. Figura, J. Pingle und W. Wascher (2006), The Recent Decline in the Labor Force Participation Rate and Its Implications for Potential Labor Supply, Brookings Papers on Economic Activity, Vol 37, Nr. 1, S. 69–139; sowie M. Kudlyak, A Cohort Model of Labor Force Participation, Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly, First Quarter 2013, Vol 99, Nr. 1, S. 25–43.

tionen der Bank von England war jedoch ein graduelles Anziehen des Produktivitätswachstums, das rasch wieder sein langfristiges Vorkrisentempo erreichen sollte. Der gesamtwirtschaftliche Ausstoß pro Erwerbstätigen ist im Vereinigten Königreich seit dem Ende der Rezession der Jahre 2008/2009 aber nur gedämpft gewachsen und unterschreitet sein Vorkrisenniveau nach wie vor weit. Inwiefern temporäre Faktoren eine Rolle spielen oder sich der entsprechende Trendpfad abgeflacht hat, ist ein wesentliches Element des sogenannten britischen Produktivitätspuzzles.¹⁰⁾ In den letzten drei Quartalen hat die britische Wirtschaftsleistung zwar recht schwungvoll expandiert, sodass die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im Winter 2014 ihren Stand vom Frühjahr 2013 um 2¼% übertraf. Zugleich ging allerdings die Beschäftigung fast im Gleichschritt nach oben. Mithin ist der gesamtwirtschaftliche Output je Erwerbstätigen auch seit Mitte 2013 kaum gewachsen.

Bemerkenswert am britischen Arbeitsmarkt – nicht zuletzt im Vergleich zu den USA – ist die anhaltende Stärke des Beschäftigungsaufbaus, welche gleichsam die makroökonomische Kehrseite der Produktivitätsschwäche ist. Die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung erreichte Ende 2013 einen historischen Höchststand, obschon die aggregierte Wirtschaftsleistung noch 1½% unter ihrem Vorkrisenniveau lag. Mit ins Bild zu nehmen ist allerdings, dass ein Großteil der Zuwächse auf einen Anstieg der selbstständig Beschäftigten zurückzuführen ist. Zuletzt lag ihr Anteil an der Gesamtbeschäftigung bei 15% und damit 2½ Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Niveau der Jahre 2000 bis 2007. Auch die Quote der Beschäftigung in Teilzeit hat sich gegenüber ihrem langfristigen Durchschnitt um 1½ Prozentpunkte auf 27% ausgeweitet. Der Anteil derer, die eine Vollzeitstelle erfolglos suchen, hat sich dabei nahezu verdoppelt. Vor dem Hintergrund dieser Beschäftigungsgewinne ist die Erwerbsbeteili-

gung in den vergangenen Jahren weitgehend stabil geblieben und übertraf zuletzt sogar das durchschnittliche Vorkrisenniveau leicht. Zwar spielen demografische Entwicklungen beim Verlauf der Erwerbsquote zunehmend eine Rolle. Die sogenannte Babyboom-Generation ist aber jünger als in den USA, sodass Alterungseffekte erst allmählich an Bedeutung gewinnen dürften.¹¹⁾ Insbesondere die erhöhte Partizipation in der Altersgruppe der 35- bis 64-Jährigen hat zuletzt maßgeblich zur Ausweitung der aggregierten Erwerbsquote beigetragen. Diese Entwicklungen mögen in gewissem Maße institutionell bedingt sein. So dürften zahlreiche arbeitsmarktpolitische Maßnahmen in den vergangenen Jahren (z. B. Reformen im Bereich der Sozialleistungen) Anreize zur Erwerbsbeteiligung im Vereinigten Königreich geschaffen haben.

Wie die durchaus unterschiedlichen Erfahrungen in den USA und im Vereinigten Königreich verdeutlichen, wird die Erwerbslosenquote von diversen Faktoren beeinflusst und ist nicht unbedingt leicht zu prognostizieren. Zudem scheint keine Einigkeit darüber zu bestehen, inwiefern die Erwerbslosenquote die Verhältnisse am Arbeitsmarkt angemessen zusammenfasst. Als sich die Erwerbslosenquoten den Schwellenwerten näherten, haben sowohl die Federal Reserve als auch die Bank von England ihre geldpolitische Kommunikation angepasst und messen diesem Indikator mittlerweile eine geringere Bedeutung bei.¹²⁾

¹⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Produktivitätsschwäche in Großbritannien im Vergleich zu den USA, Monatsbericht, April 2013, S. 28 ff.

¹¹ Vgl.: V. Madouros (2006), Projections of the UK labour force: 2006 to 2020, Office for National Statistics Feature, S. 13–27.

¹² Vgl. hierzu auch: Bank von England, Inflation Report, Februar 2014; sowie das Statement des Federal Open Market Committee vom 19. März 2014.

positiven Witterungseffekt zurückzuführen, da der letzte Winter relativ mild und der Winter 2013 außergewöhnlich hart war und in einigen Mitgliedsländern zu überdurchschnittlichen Produktionsausfällen geführt hatte.

Länderbild sehr heterogen

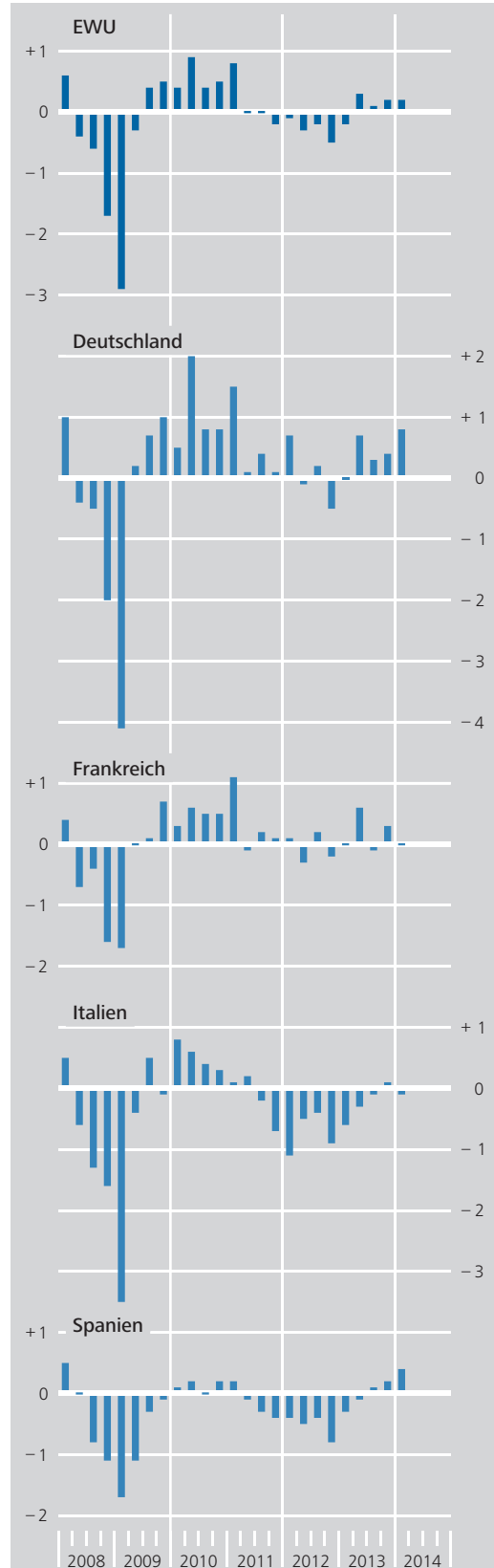
Regional betrachtet sind die Wachstumsunterschiede auch aufgrund von Sonderfaktoren im ersten Quartal wieder größer geworden. Von den 13 EWU-Mitgliedsländern, die bisher erste saisonbereinigte Ergebnisse zum BIP-Wachstum veröffentlicht haben, wiesen sechs Länder einen Anstieg aus, in einem Land stagnierte die gesamtwirtschaftliche Leistung, und in sechs Staaten ging sie zurück. Die höchste Steigerungsrate verbuchte Deutschland (+ ¾%), wobei die günstige Witterung eine Rolle gespielt hat. Die französische Wirtschaft verharrte auf dem Niveau von Ende 2013. Dazu hat auch ein deutlicher witterungsbedingter Rückgang der Energieerzeugung beigetragen.²⁾ Das schlechte Ergebnis in den Niederlanden (- 1½%) hängt zu einem guten Teil mit dem wegen der milden Temperaturen ausgesprochen schwachen Inlandsverbrauch und Export von Erdgas zusammen. Im Kreis der Peripherieländer wies nur Spanien mit saisonbereinigt + ½% ein positives Wachstum auf. Das portugiesische BIP gab um ¾% nach, und die italienische Volkswirtschaft schrumpfte geringfügig. Auf Zypern dauerte die Rezession an. Für Griechenland werden bis auf Weiteres keine saisonbereinigten Daten veröffentlicht; im Vorjahresvergleich sank das reale BIP um 1%, nach - 2¼% im Herbst 2013.

Die aktuellen Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum im Frühjahr fortsetzen wird. So la-

²⁾ Der Einfluss der Witterung in Frankreich auf die Energieerzeugung kommt in der Statistik besonders deutlich zum Vorschein, weil viele Haushalte mit Strom heizen, dessen Erzeugung sich zeitlich genauer zuordnen lässt als die Wärmegewinnung mit fossilen Energieträgern, die in anderen Ländern dominiert. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang auch, dass die Energieerzeugung in Frankreich wegen des hohen Atomstromanteils relativ wertschöpfungsintensiv ist und ein Rückgang deshalb im gesamtwirtschaftlichen Aggregat größere Spuren hinterlässt als in anderen Ländern, die stärker importierte Energieträger einsetzen.

Wachstumstendenzen im Euro-Raum

Reales BIP, saisonbereinigt,
 Veränderung gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und EZB.
 Deutsche Bundesbank

*Konjunkturelle
Grundtendenz
im Frühjahr
weiter aufwärts-
gerichtet*

gen die Auftragseingänge in der Industrie im Zeitraum Januar/Februar ohne Großaufträge gerechnet saisonbereinigt um nominal 1% über dem Stand des vierten Quartals. Dabei haben die heimischen Bestellungen in den Mitgliedsländern (+ 1½%) wie schon im Herbst stärker zugenommen als die aus dem Ausland (+ ½%). Der Indikator für das Industrietrauen verharrt schon seit Ende 2013 oberhalb seines langfristigen Durchschnitts. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex, der die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich abbildet, ist im April weiter kräftig gestiegen und signalisiert einen guten Start in das zweite Jahresviertel. Zudem hat sich das Konsumentenvertrauen in den letzten Monaten in der Tendenz spürbar verbessert und nach langer Zeit auch wieder sein mehrjähriges Mittel übertroffen.

*Konjunktur-
risiken durch
Ukraine-Krise*

Der Ukraine-Konflikt und die beschlossenen Sanktionen gegen Russland haben bisher noch nicht zu spürbaren makroökonomischen Folgen für den Euro-Raum geführt. Dies könnte sich jedoch ändern, wenn sich der Konflikt deutlich verschärfen und zusätzliche einschneidende Sanktionen wirksam würden. Zum einen ist der Euro-Raum sehr stark von Energielieferungen aus Russland abhängig; so stammte 2013 jeweils ein Viertel der Gesamteinfuhr von Erdgas und von Rohöl aus Drittstaaten dorthier. Als Absatzmarkt spielt Russland, in das die EWU-Länder im vergangenen Jahr knapp 5% ihrer für die übrige Welt bestimmten Waren lieferten, jedoch eine deutlich geringere Rolle.

Unterstellt man in einem Risikoszenario, dass sich der gegenwärtig zu beobachtende konjunkturelle Abschwung in Russland zu einem krisenhaften Einbruch der Inlandsnachfrage etwa im Umfang der Russland-Krise von 1998 ausweiten würde, hielten sich nach Simulationen mit dem Weltmodell NiGEM die realwirtschaftlichen Effekte für den Euro-Raum insgesamt in engen Grenzen. Dabei wird aber von ungehinderten Energielieferungen ausgegangen. Sollten diese in einer weiteren Eskalationsstufe ganz oder teilweise unterbrochen wer-

den, wären die makroökonomischen Effekte im Euro-Raum jedoch – bei großen Unterschieden von Land zu Land – nach aller Voraussicht deutlich stärker. Ausbleibende Erdgaslieferungen aus Russland ließen sich im Euro-Raum unter anderem mangels alternativer Transportkapazitäten kurzfristig nicht kompensieren und könnten bei längerer Dauer wirtschaftlich erheblich schlechter verkraftet werden als ein starker Rückgang der russischen Ölexporte. Letzteres würde zwar an den Rohölmärkten zu kräftigen Preisausschlägen führen, mit denen Kaufkraftverluste nicht nur im Euro-Raum, sondern auch in außereuropäischen Ölverbraucherländern einhergingen, eine Versorgungskrise könnte aber wohl abgewendet werden, da in anderen Ölexportländern derzeit beachtliche ungenutzte Förderkapazitäten und in den großen Industrieländern teilweise umfangreiche strategische Reserven vorhanden sind.

Das BIP-Wachstum in der EWU erhielt im abgelaufenen Quartal positive Impulse von der Bauwirtschaft; sie steigerte wegen des erwähnten milden Winterwetters ihre Leistung im Januar/Februar saisonbereinigt um nicht weniger als 2¾% gegenüber den vorangegangenen drei Monaten. Die Industrieproduktion (ohne Bau) nahm im ersten Quartal jedoch mit ¼% gegenüber der Vorperiode langsamer zu als zuvor. Dabei ist der witterungsbedingte Rückgang der Energieerzeugung um 4% mit ins Bild zu nehmen. Das Verarbeitende Gewerbe, für sich betrachtet, konnte dagegen seinen Ausstoß um ¾% ausweiten. Differenziert nach Sektoren wiesen die Hersteller von Gebrauchsgütern im Quartalsvergleich das stärkste Produktionsplus (+ 2½%) aus, gefolgt von den Produzenten von Vorleistungen (+ 1%) sowie von Investitionsgütern und der Verbrauchsgüterbranche (jeweils + ¾%).

Auf der Verwendungsseite scheinen die Bruttoanlageinvestitionen erneut einen positiven Wachstumsbeitrag generiert zu haben. Dafür spricht nicht nur die deutlich gesteigerte Bauproduktion, sondern auch das zügige Wachstum der Erzeugung von Ausrüstungsgütern.

*Im Winter-
quartal spürbare
Impulse vom
Bau, aber nur
geringer Beitrag
der Industrie*

*Binnennachfrage
mit mehr
Schwung*

Zur Entwicklung der Nominallöhne im Euro-Raum vor dem Hintergrund der makroökonomischen Anpassungsprozesse

Angesichts der in den letzten Monaten deutlichen Verlangsamung des Verbraucherpreisanstiegs im Euro-Raum auf eine Rate von zuletzt 0,7% gegenüber dem Vorjahr sowie der insgesamt eher schleppenden konjunkturellen Erholung nimmt die Gefahr eines Abgleitens in die Deflation derzeit einen breiten Raum in der öffentlichen Diskussion ein. Dahinter steht die Befürchtung, dass negative Preisänderungsraten, wenn sie nicht nur einmalig, sondern über mehrere Monate in Folge auftreten, in eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale münden könnten, die dann durch wirtschaftspolitische Stabilisierungsmaßnahmen nur schwer zu bremsen wäre.

Unabhängig davon, dass zurzeit wenig auf ein Absinken der Teuerungsrate unter die Nulllinie hindeutet, stellt sich die Frage, unter welchen Voraussetzungen ein Preisrückgang – zum Beispiel ausgelöst durch eine Währungsaufwertung oder durch Anpassungsprozesse zur Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte – überhaupt zu einer länger andauernden und sich möglicherweise noch selbst verstärkenden Abwärtsspirale führen kann. Ähnlich wie ein inflationärer Prozess letztlich nur durch wechselseitige Beziehungen zwischen steigenden Preisen und Löhnen am Leben erhalten werden kann, ist auch eine Deflation nur im Zusammenspiel von sinkenden Preisen und Löhnen vorstellbar. Wenn die Nominallöhne nicht deutlich und über einen längeren Zeitraum nachgeben, wird sich ein allgemeiner Preisrückgang nicht sehr lange fortpflanzen können, sondern rasch wieder zum Erliegen kommen.

Im Euro-Raum insgesamt hat sich der Anstieg der Löhne und Gehälter je Arbeits-

stunde nach Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise merklich verlangsamt. So betrug der Zuwachs im Jahr 2013 1,9%, verglichen mit 2,9% im Durchschnitt der Jahre 2006 bis 2008.¹⁾ Insgesamt haben sich die gesamtwirtschaftlichen Stundenlöhne in der EWU im Zeitraum 2008 bis 2013 um 11,5% erhöht. Die kräftigsten Zuwächse wurden dabei in Österreich, Finnland, der Slowakei und Estland verzeichnet, in Deutschland lagen die Lohnanhebungen ebenfalls über dem EWU-Durchschnitt. Vor allem in den von der Krise am stärksten betroffenen Ländern reagierte die Lohnsetzung in den vergangenen Jahren auf den durch die globale Finanz- und Wirtschaftskrise ausgelösten und später durch die Staatsschuldenkrise verschärften Anpassungsprozess, der mit einem kräftigen Anstieg der Arbeitslosigkeit einherging. Das Lohnwachstum schwächte sich dort ganz erheblich ab oder schlug in manchen Ländern zumindest zeitweilig in Lohnsenkungen um.

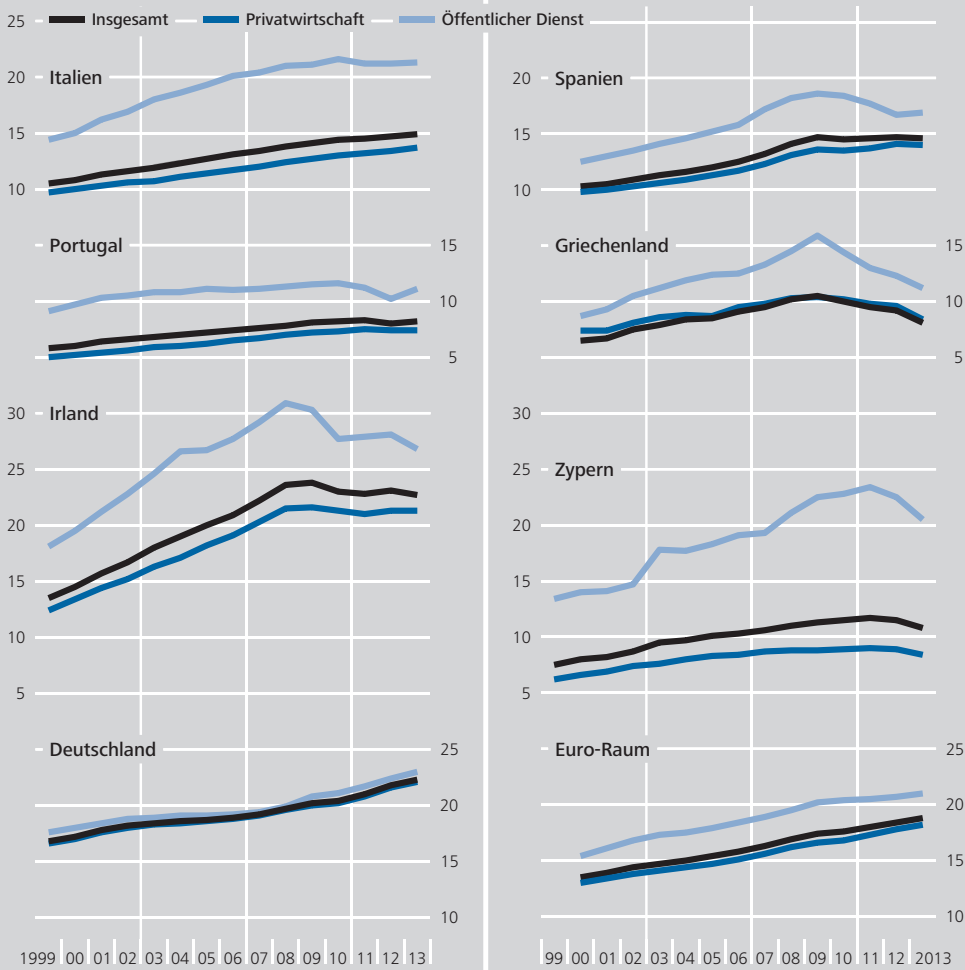
In der gegenwärtigen Diskussion um Deflationsgefahren im Euro-Raum wird unter anderem darauf verwiesen, dass insbesondere von den Anpassungsprozessen in den Peripherieländern des Euro-Raums ein deflationärer Druck ausgehen könne, der angesichts der auch in den übrigen Mitgliedsländern zumeist recht niedrigen Teuerungsraten das gesamte Währungsgebiet auf Deflationskurs bringen könne.²⁾ Eine solche Ansteckung würde jedoch eine sehr ausge-

¹ Das Jahr 2008 ist zwar gemessen am Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Produktion schon ein Krisenjahr. Das Lohnwachstum, das üblicherweise erst mit Verzögerungen auf zyklische Veränderungen reagiert, war aber noch relativ hoch.

² Vgl.: IWF, World Economic Outlook, April 2014.

Bruttostundenlöhne

in €



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

prägte Abwärtsbewegung der Preise in den Krisenländern voraussetzen, nicht zuletzt weil die sechs Staaten Italien, Spanien, Portugal, Irland, Griechenland und Zypern nur ein Drittel des EWU-BIP produzieren und lediglich 37% des EWU-Warenkorbs repräsentieren. Derzeit sind persistent sinkende Preisniveaus gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) aber nur in Griechenland und Zypern zu beobachten. Spanien und Portugal wiesen im März zwar einen Preisrückgang auf der Verbrauchersstufe gegenüber dem Vorjahr von 0,2% beziehungsweise 0,4% auf, im April verringerte sich dieser jedoch (Portugal) oder schlug wieder in einen geringfügigen An-

stieg um (Spanien). In Italien und Irland beliefen sich die Teuerungsraten im April auf 0,5% beziehungsweise 0,4%. Die geringe Teuerung in den Peripherieländern ist nicht nur auf länderspezifische Faktoren, sondern auch auf die gesunkenen Rohstoffpreise und die Aufwertung des Euro zurückzuführen.

Zudem müsste ein kontraktiver Impuls bei den Preisen in den Peripherieländern von sinkenden Löhnen weiter getragen werden. Auch hier ist die Entwicklung divergent. In Griechenland sind die Löhne und Gehälter je Arbeitsstunde in der Gesamtwirtschaft seit 2010 im Jahresdurchschnitt um 4,9% bezie-

hungsweise kumuliert um 18,2% gesunken, und damit weit stärker als die Preise. Auf Zypern, das relativ spät in den Sog der Krise geriet, hat dieser Prozess der Lohnkontraktion erst im Jahr 2012 eingesetzt. Rückgänge gab es auch in Irland; diese haben maßgeblich dazu beigetragen, dass die Stundenlöhne im Jahr 2013 um 5,1% niedriger waren als 2009. In Spanien stagnieren die Löhne und Gehälter je Stunde seit 2009 auf dem zuvor erreichten hohen Niveau, und in Portugal waren sie im Jahr 2013 um 0,6% niedriger als 2009. In Italien dauerte das Lohnwachstum dagegen an; in den fünf Jahren bis 2013 belief es sich immerhin auf insgesamt 6,0%, auch wenn die Zuwächse seit 2011 geringer ausfielen als in den drei Jahren zuvor.

In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die gesamtwirtschaftliche Lohnentwicklung in den Peripherieländern in den letzten Jahren in erheblichem Maße durch administrative Maßnahmen und Vereinbarungen der Tarifpartner im Öffentlichen Dienst (Gehaltskürzungen, insbesondere Kürzungen des Weihnachtsgeldes, Einfrieren von Gehältern oder Ausweitung der Arbeitszeit ohne Lohnausgleich) beeinflusst wurde.³⁾ Am stärksten sind die Stundenlöhne im Öffentlichen Dienst Griechenlands gesunken, und zwar seit ihrem Höchststand im Jahr 2009 um 27,0%. Deutliche Rückgänge gegenüber den jeweiligen Höchstständen gab es zudem in Irland (–12,0%), Zypern (–9,8%) und Spanien (–10,0%). Die im Jahr 2012 wirksam gewordene kräftige Lohnreduktion im portugiesischen Öffentlichen Dienst musste fast vollständig rückgängig gemacht werden, weil sie vom Verfassungsgericht verworfen worden war. Dennoch sind auch hier die Löhne der Staatsbediensteten seit 2010 um 6,3% gesunken. In Italien sind die Bruttolöhne im Öffentlichen Dienst seit 2010 nicht mehr gewachsen, womit sich dieser Bereich auch

dort von der Privatwirtschaft abgekoppelt hat. Die Regierungen der Krisenländer sahen sich teils unter dem Druck der vereinbarten Anpassungsprogramme mit dem IWF, der Europäischen Kommission und der EZB, teils aus eigenem Antrieb zu diesen Maßnahmen veranlasst, um die zumeist ausgeufern öffentlichen Defizite zu reduzieren und das an den Märkten verloren gegangene Vertrauen in die Solidität der Staatsfinanzen wiederherzustellen.

Die mitunter kräftigen Korrekturen bei den Löhnen und Gehältern der Staatsbediensteten waren aber nicht nur wegen des hohen Konsolidierungsbedarfs bei den öffentlichen Haushalten angesagt, sondern auch, weil die Verdienste in den Jahren vor der Krise – Portugal ausgenommen – stärker gestiegen waren als in der Privatwirtschaft. Hinzu kommt, dass der Lohnvorsprung des Öffentlichen Dienstes gegenüber der Privatwirtschaft vor Ausbruch der Krise in allen Krisenländern deutlich ausgeprägter war als im EWU-Durchschnitt. So übertrafen die Stundenlöhne im Jahr 2008 im Öffentlichen Dienst in Zypern den gesamtwirtschaftlichen Durchschnittslohn (einschl. Öffentlicher Dienst) um 82%. In Italien, Portugal und Griechenland fiel der Abstand mit 40%, 45% beziehungsweise 42% ebenfalls sehr deutlich aus. Auch in Irland und Spanien wurden im Staatssektor merklich höhere Löhne bezahlt als im Landesmittel.⁴⁾

³ Der Öffentliche Dienst beinhaltet hier die Sektoren O (Öffentliche Verwaltung, Verteidigung, Sozialversicherung), P (Erziehung und Unterricht) und Q (Gesundheits- und Sozialwesen) gemäß der NACE 2-Klassifikation.

⁴ Zwar wird in diesem Zusammenhang häufig darauf hingewiesen, dass die höhere durchschnittliche Entlohnung im Öffentlichen Dienst mit den Ausbildungsprofilen zusammenhängt. Eine aktuelle Studie der Europäischen Kommission kommt jedoch zum Schluss, dass vielerorts im Öffentlichen Dienst substanzielle Aufschläge bei den Löhnen bestehen, auch wenn andere relevante Faktoren berücksichtigt werden. Vgl.: Europäische Kommission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2014), Government wages and labour market outcomes, Occasional Paper No190.

Am aktuellen Rand fällt der Gehaltsvorprung zwar nicht mehr so hoch wie vor der Krise aus, er ist aber immer noch erheblich größer als etwa in Deutschland. Die Lohnsenkungen im Staatssektor haben nicht nur zur Haushaltskonsolidierung beigetragen, sondern sind insofern gesamtwirtschaftlich relevant, als eine relative Senkung der Löhne staatlich Bediensteter die Anreize zur Suche eines Arbeitsplatzes in der Privatwirtschaft erhöht und die Lohnentwicklung im Öffentlichen Dienst Signalwirkung für Abschlüsse in anderen Branchen haben dürfte.

In der Privatwirtschaft, das heißt in der Gesamtwirtschaft ohne den Öffentlichen Dienst, sind die durchschnittlichen Stundenlöhne in den letzten Jahren nur in Griechenland und auf Zypern merklich gesunken, allerdings deutlich weniger als im Öffentlichen Dienst. In den anderen Peripherieländern haben die Stundenverdienste im Privatsektor entweder praktisch stagniert (Irland, Portugal) oder sind seit 2009 noch leicht gestiegen (Italien, Spanien). Hierbei handelt es sich jedoch um aggregierte Daten, die auch Kompositionseffekte enthalten. In der Krise wurden nämlich überproportional viele Arbeitnehmer mit geringerem Ausbildungsgrad und entsprechend niedrigem Lohn entlassen.⁵⁾ Das gestiegene Gewicht von Arbeitnehmern mit höherem Stundenlohn hat zu einer leichten Anhebung der Durchschnittslöhne geführt. Studien auf Basis von Mikrodaten deuten zudem darauf hin, dass außerhalb des Staatssektors Lohnkürzungen, wenn sie stattfanden, vor allem über geringere Zusatzzahlungen (wie Boni oder Weihnachts- und Urlaubsgeld) umgesetzt wurden. Von einer Absenkung des Stundenlohns waren danach zumeist nur Neueinsteiger betroffen, während der alte Personalstamm sein Lohnniveau zumindest halten konnte.⁶⁾ Es besteht somit zwar keine vollständige Rigidität

in Bezug auf Lohnsenkungen, dennoch finden in den meisten Ländern die notwendigen Korrekturen der kostenseitigen Wettbewerbsfähigkeit vorzugsweise über das Einfrieren der Löhne statt.

Da die Kürzungen der Löhne im Öffentlichen Dienst jedoch inzwischen weitgehend ausgelaufen sind, dürften sich die Stundenlöhne in der Gesamtwirtschaft in den entsprechenden Ländern künftig wieder stärker im Einklang mit denen der Privatwirtschaft entwickeln. Auch wenn sich die meisten Peripherieländer inzwischen auf einem moderaten Erholungskurs befinden und sich die Lage am Arbeitsmarkt seit der Mitte des vergangenen Jahres stabilisiert hat, ist wegen der nach wie vor hohen Erwerbslosigkeit bis auf Weiteres nur eine geringe gesamtwirtschaftliche Lohndynamik zu erwarten. Unter den genannten sechs Peripherieländern werden nach der aktuellen Prognose der Europäischen Kommission Griechenland und Zypern in diesem Jahr noch Rückgänge des Arbeitseinkommens je abhängig Beschäftigten⁷⁾ in einer Größenordnung von 3% registrieren. In Portugal wird es voraussichtlich um weniger als 1% sinken, und für Italien, Spanien und Irland werden weitere moderate Anhebungen

5 Vgl.: Banco de Espana, Analysis of composition effects on wage behaviour, Economic Bulletin February 2014.

6 Vgl.: D. Dias, C. Robalo Marques und F. Martins (2013), Wage rigidity and employment adjustment at the firm level: evidence from survey data, Labour Economics, Vol. 23, S. 40–49; sowie A. Doris, D. O'Neill und O. Sweetman (2013), Wage flexibility and the Great Recession: The response of the Irish Labour Market, NUI Maynooth Working Paper WP N244–13.

7 Da für die Löhne und Gehälter je Arbeitsstunde von den internationalen Institutionen keine Prognosen veröffentlicht werden, liegt es nahe, sich ersatzweise an den Vorausschätzungen des Arbeitseinkommens je abhängig Beschäftigten, das neben den Löhnen und Gehältern auch die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung umfasst, zu orientieren. Dies scheint auch insofern gerechtfertigt, als sich die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten von Jahr zu Jahr erfahrungsgemäß nicht spürbar ändert, wenn man von Phasen starker konjunktureller Umschwünge absieht.

vorausgeschätzt. Im nächsten Jahr erwartet die Kommission für Griechenland eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau und für die übrigen fünf Länder Zuwächse zwischen ¼% (Spanien) und 1¼% (Italien). Zudem zeichnet sich in Deutschland und anderen EWU-Mitgliedsländern mit relativ guter Konjunkturlage eine weitere Verstärkung des Lohnwachstums ab. Im Euro-Raum insgesamt könnte das Arbeitseinkommen je abhängig Beschäftigten nach der Prognose der Kommission in diesem Jahr um 1½% und im nächsten Jahr um 2% steigen.

Insgesamt kann festgehalten werden, dass die Mehrzahl der Peripherieländer in den letzten Jahren zum Teil erhebliche Verbesserungen der kostenseitigen Wettbewerbsfähigkeit erreicht haben. Diese Korrekturen kamen in erster Linie über ein Einfrieren der Löhne in der gewerblichen Wirtschaft und nur in Einzelfällen durch Lohnkürzungen im

privaten Sektor zustande, sodass in dieser Ländergruppe eine deflationäre Preis-Lohn-Spirale, die auf den übrigen Euro-Raum hätte ausstrahlen können, nicht in Gang gesetzt worden ist. Dazu wird es nach aller Voraussicht auch nicht kommen. Gleichwohl ist die gegenwärtige Lohnzurückhaltung in den Krisenländern in Anbetracht der sehr großen Unterbeschäftigung noch über einen längeren Zeitraum geboten, damit die Beschäftigungsschwelle sinken und ein beschäftigungsintensiveres Wachstum zum Abbau der hohen Arbeitslosigkeit beitragen kann.

Dazu passt, dass die Industrieunternehmen der Umfrage im Auftrag der Europäischen Kommission vom März/April 2014 zufolge planen, ihre Investitionen in diesem Jahr um real 5% auszuweiten, nach einer Kürzung der Investitionsbudgets um 2% im vergangenen Jahr. Die Entwicklung des privaten Konsums dürfte im Berichtszeitraum zumindest leicht nach oben gerichtet gewesen sein. So lagen die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kraftfahrzeuge und Kraftstoffe) im ersten Quartal saisonbereinigt um ¾% über dem Niveau des letzten Jahresviertels 2013 und um 1% über dem vor Jahresfrist. Dem stand jedoch ein Rückgang bei den Kfz-Zulassungen um 2½% im Vergleich zum Vorquartal gegenüber, womit das Ergebnis vor Jahresfrist aber noch um 5% überschritten wurde. Vom Außenhandel scheinen am Jahresanfang rein rechnerisch kaum Wachstumsimpulse gekommen zu sein. Jedenfalls nahmen die nominalen Warenexporte in Länder außerhalb der EWU im Januar/Februar mit saisonbe-

reinigt ¼% ähnlich verhalten gegenüber dem Herbstquartal zu wie die wertmäßigen Importe.

Am Arbeitsmarkt, der dem Zyklus der Produktion erfahrungsgemäß merklich hinterherläuft, waren im Winterhalbjahr 2013/2014 erste Besserungstendenzen zu beobachten. Die Zahl der Beschäftigten im Euro-Raum nahm im vierten Quartal 2013 – aktuellere Angaben liegen nicht vor – geringfügig zu. Dabei standen Stellenverlusten beispielsweise in Italien und in den Niederlanden von jeweils ½% Beschäftigungszuwächse zwischen ½% und ¾% in Spanien, Irland und Portugal gegenüber. In Frankreich wurden erstmals seit zwei Jahren in geringem Umfang wieder neue Arbeitsplätze geschaffen, und in Deutschland hielt die positive Beschäftigungsentwicklung an. Die saisonbereinigte Arbeitslosenzahl im Euro-Raum nahm im ersten Jahresviertel weiter leicht ab und lag um 360 000 unter ihrem Stand vor Jahresfrist. Die entsprechende Erwerbslosenquote unterschritt

*Leichte
Besserung am
Arbeitsmarkt*

mit 11,8% den zyklischen Höhepunkt im Jahr 2013 um 0,2 Prozentpunkte.

*Weiter nur ver-
haltener Anstieg
der Verbraucher-
preise*

In den ersten drei Monaten des Jahres 2014 sind die Verbraucherpreise im Euro-Raum zwar wieder etwas gestiegen, die Vorjahresrate des HVPI verringerte sich aber weiter auf +0,7%. Im Vergleich zum Vorquartal erhöhten sich die Verbraucherpreise saisonbereinigt leicht um 0,2%, nach einem geringfügigen Rückgang um 0,1% im vierten Quartal 2013. Wesentlich für den Vorzeichenwechsel war zum einen, dass sich die Preise von unverarbeiteten Nahrungsmitteln und von Energie nicht weiter ermäßigten. Zum anderen zogen die Dienstleistungspreise spürbar an. Bei den gewerblichen Waren (ohne Energie) setzte sich hingegen die verhaltene Teuerung fort. Auch die Preisdaten für April zeigen eine insgesamt flache Tendenz. Der Vorjahresabstand des HVPI fiel mit +0,7% nicht höher aus als im Mittel des ersten Viertel-

jahres, und angesichts des Verlaufspröfils der letzten Monate ist auch für die nähere Zukunft mit niedrigen HVPI-Raten zu rechnen.

Hinter den niedrigen Preissteigerungsraten in der EWU stehen gemeinsame Faktoren wie die Aufwertung des Euro, die sich vor allem bei den Preisen von Industriewaren und den Energiepreisen bemerkbar macht, und die günstigen Preistendenzen für Nahrungsmittel, welche auch als Normalisierung nach den kräftigen Steigerungen der vergangenen Jahre gesehen werden können. Dazu kommen länderspezifische Faktoren, die mit der Bewältigung der Schulden- und Strukturkrisen zusammenhängen und Druck auf Löhne sowie Preise ausüben. Zur Bedeutung und dem Ausmaß der Lohnanpassung in den Krisenländern und den Implikationen für die Preistendenzen siehe die Erläuterungen auf Seite 23 ff.

*Gemeinsame
und länderspezi-
fische Faktoren*