

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Merkliche Verstärkung des globalen Wachstums im Frühjahr nach schwachem Jahresauftakt*

Das Wachstum der Weltwirtschaft ist im ersten Halbjahr 2014 hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Ausschlaggebend dafür war der holprige Start in das Jahr 2014. Im zweiten Quartal ist das Expansionstempo wieder merklich gestiegen. Die globale Industrieproduktion hat im April/Mai zwar mit saisonbereinigt ½% gegenüber dem Durchschnitt des Winterquartals nur verhalten zugenommen, das Welthandelsvolumen zog jedoch – nach einem Rückgang um saisonbereinigt mehr als ½% im ersten Jahresviertel – zuletzt wieder spürbar an. Zugleich hat sich die recht zügige Erholung an den Arbeitsmärkten einiger wichtiger Volkswirtschaften in den vergangenen Monaten fortgesetzt. Maßgeblich für die etwas höhere Gangart der Weltkonjunktur im Frühjahr waren zum einen die Temposteigerung in China und zum anderen das kräftige Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den USA, die im ersten Jahresviertel durch verschiedene Sonderfaktoren nach unten gezogen worden war. Im Hinblick auf das Industrieländeraggregat stand der Rückkehr der US-Wirtschaft auf ihren Wachstumskurs jedoch die starke Kontraktion des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Japan infolge der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zum 1. April 2014 gegenüber, nachdem es dort im Winter noch zu einem durch Vorzieheffekte bedingten sehr kräftigen Anstieg gekommen war. Die britische Wirtschaft hat ihre Expansion mit der recht hohen Dynamik der Vorquartale fortgesetzt. Im Euro-Raum verharnte die Wirtschaftsleistung auf dem Stand der Vorperiode, womit die Hoffnungen auf eine Verstärkung und Verstetigung des Aufschwungs erneut enttäuscht wurden. Das reale BIP im genannten Länderkreis zusammen genommen legte im Frühjahrsquartal saisonbereinigt um ¼% gegenüber der Vorperiode zu, in der es nur geringfügig gewachsen war. Das Ergebnis vor Jahresfrist wurde um 1½% übertroffen.

Im laufenden Quartal sollte die wirtschaftliche Entwicklung in Japan wieder nach oben zeigen. Die US-Wirtschaft dürfte auf Expansionskurs bleiben, auch wenn das hohe Tempo des zweiten Quartals wohl nicht gehalten werden kann. Für den Euro-Raum zeichnet sich nach dem Stillstand im Frühjahr wieder eine Zunahme des realen BIP ab, die aber voraussichtlich nicht das im Frühjahr vielfach prognostizierte Ausmaß erreichen wird. Auf eine moderate Expansion deuten zumindest die für Juli bereits vorliegenden umfragebasierten Indikatoren hin; so war das Industrievertrauen in der EWU weiterhin besser als im langfristigen Durchschnitt, und die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor befanden sich klar oberhalb der Schwelle, die eine Expansion anzeigt. Die geopolitischen Spannungen in Osteuropa aufgrund des Ukraine Konflikts sowie in anderen Teilen der Welt scheinen das Unternehmensvertrauen nun stärker zu belasten. Die vor Kurzem in Kraft getretenen EU-Sanktionen und Gegenmaßnahmen von russischer Seite dürften die Stimmung trüben, auch wenn sie nur einen sehr geringen Teil des EU-Exports direkt betreffen.

*Anzeichen für Fortsetzung der Aufwärtsentwicklung im laufenden Quartal*

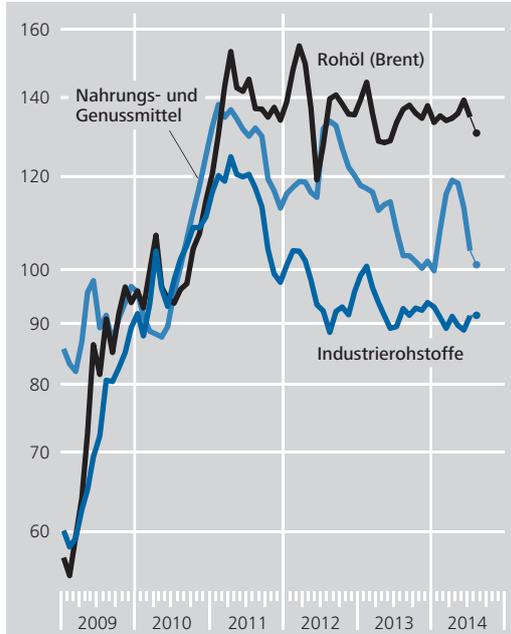
Aus den eingangs genannten Gründen hat der Stab des IWF seine Vorausschätzung für das Wachstum der Weltwirtschaft im laufenden Jahr um 0,3 Prozentpunkte auf 3,4% zurückgenommen.<sup>1)</sup> Das bedeutet, dass das Expansionstempo im Jahr 2014 im längerfristigen Vergleich eher schwach ausfallen wird. Für das Jahr 2015 wurde die Wachstumsprognose von 4,0%

*IWF-Prognose erneut nach unten revidiert*

<sup>1</sup> Es ist zu berücksichtigen, dass der IWF für seine Aggregatsberechnungen nun die kürzlich veröffentlichten neuen Kaufkraftparitäten anwendet. Dadurch erhalten die Schwellen- und Entwicklungsländer in dieser Betrachtung ein größeres Gewicht an der Weltwirtschaft. In der Folge fallen die Prognosen, aber auch die historischen Werte für das globale BIP-Wachstum etwas höher aus als bislang veranschlagt. In den hier genannten Revisionen kommt dieser Effekt aber nicht zum Ausdruck, da die ihnen zugrunde liegenden Vergleichswerte, also die Prognosen aus dem World Economic Outlook vom April, entsprechend korrigiert worden sind.

### Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

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



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 8. August bzw. 1. bis 13. August 2014 (Rohöl).  
Deutsche Bundesbank

beibehalten. Insgesamt konzentrieren sich die Anpassungen auf das laufende Jahr, wobei die Setzung für die Gruppe der Industrieländer um 0,4 Prozentpunkte auf 1,8% und die für das Schwellenländeraggregat um 0,2 Prozentpunkte auf 4,6% abgesenkt wurde. Vor allem wegen des schwachen Jahresauftakts wurde die Wachstumsprognose für die USA besonders kräftig reduziert, und zwar von 2,8% auf 1,7%. Hier ist jedoch wegen des revisionsbedingt günstigeren Quartalsprofils im Winterhalbjahr 2013/2014 und des guten Abschneidens im Frühjahr wieder mit einer merklichen Aufwärtskorrektur zu rechnen. Die Vorausschätzung für den Euro-Raum wurde mit 1,1% bestätigt, weil sich Abwärtsrevisionen für Frankreich und Italien mit Anhebungen für Deutschland und Spanien etwa die Waage hielten. Im Hinblick auf den Euro-Raum insgesamt liegt jedoch nach dem enttäuschenden Ergebnis für das zweite Quartal nun eine Herabsetzung nahe. Darüber hinaus wurden die Zuwachsraten für Großbritannien und Japan auf nunmehr 3,2% und

1,6% angehoben. In der Schwellenländergruppe waren vor allem die GUS-Staaten von Negativkorrekturen betroffen, wobei die Prognosen für Russland für die Jahre 2014 und 2015 um jeweils mehr als 1 Prozentpunkt auf 0,2% und 1,0% ermäßigt wurden. Für Lateinamerika wurden die Raten um ½ Prozentpunkt beziehungsweise ¼ Prozentpunkt auf 2,0% und 2,6% abgesenkt, während die Abwärtsrevisionen für die Region Asien recht moderat ausfielen. Dabei hat der Stab die Wachstumsperspektiven Chinas mit 7,4% in diesem und 7,1% im nächsten Jahr etwas vorsichtiger eingeschätzt als im Frühjahr. Zurückgenommen wurde für 2014 auch die Prognose des Welt-handelswachstums, und zwar um 0,3 Prozentpunkte auf 4,0%. Nach Auffassung des IWF überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken für die globale Konjunktur. Mit Blick auf die Ölmärkte werden jetzt die geopolitischen Gefahren aufgrund der Ereignisse im Nahen Osten höher eingestuft, während die vom Ukraine Konflikt ausgehenden Risiken unverändert seien.

Die Verschärfung geopolitischer Spannungen hat den Rohölmarkt im Berichtszeitraum zeitweise erheblich belastet. Nachdem die Sorte Brent in den ersten beiden Frühjahrsmonaten zumeist unterhalb der Marke von 110 US-\$ je Fass gehandelt worden war, zog die Kassanotierung angesichts der militärischen Eskalation im Irak im Juni deutlich an. Zu der anschließenden Entspannung am Rohölmarkt trugen wohl nicht zuletzt die Erwartung einer Wiederaufnahme des Exports aus Libyen und Sorgen über eine Nachfrageflaute bei. Im Schnitt des Monats Juli fiel der Preis wieder auf das Niveau vom Mai. Die Schwäche am Kassamarkt war vermutlich ein Grund, weshalb für Lieferungen einige Monate später Aufschläge gezahlt werden mussten. Zuvor hatten die Spotpreise seit Längerem nicht mehr unter den Terminnotierungen gelegen. Bei Abschluss dieses Berichts war der Kassakurs für Brent auf einen Jahrestiefstand von 103 ¾ US-\$ je Fass gefallen; für Lieferungen zu fernen Terminen wurden nur noch geringe Abschläge gewährt. Die Notierungen für Industrierohstoffe tendierten in den zurück-

*Vorübergehende  
Verteuerung von  
Rohöl*

## Steigende Nahrungsmittelpreise als Ursachen politischer Unruhen in den Schwellen- und Entwicklungsländern

Zwischen dem Anfang des Jahrtausends und dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise legten die Notierungen an den internationalen Rohstoffmärkten kräftig zu. Während sich der Rohölpreis für die Sorte Brent in US-Dollar gerechnet zwischen Juli 2001 und Juli 2008 um 446½% erhöhte, stiegen den HWWI-Indizes zufolge die Notierungen für Industrierohstoffe im selben Zeitraum um 176¾% und die für Nahrungs- und Genussmittel<sup>1)</sup> um 179¾%. Im Sommer 2008 wurden für diese Rohstoffe nicht nur nominal neue Höchststände erreicht. Auch in realer Rechnung, das heißt unter Berücksichtigung des Anstiegs der Verbraucherpreise in den USA, verteuerten sich Rohstoffe erheblich, wenngleich die Notierungen in dieser Betrachtung zum Teil weit unter zuvor erreichten Werten blieben.

Dem rezessionsbedingten Preisverfall im Winter 2008/2009, der bei Rohöl und Industrierohstoffen besonders stark ausgeprägt war, folgte eine rasche Erholung. Im ersten Halbjahr 2011 erreichten die Notierungen für Nahrungs- und Genussmittel gemäß HWWI-Index in nominaler Rechnung neue historische Höchststände. Seit Mitte 2011 tendieren die Rohstoffpreise zwar wieder moderat nach unten, die Notierungen für Nahrungs- und Genussmittel waren aber auch zuletzt noch um 106½%, bei Weizen und Mais um 70½% beziehungsweise 87% höher als im Durchschnitt der Vorkrisenjahre von 2000 bis 2007.

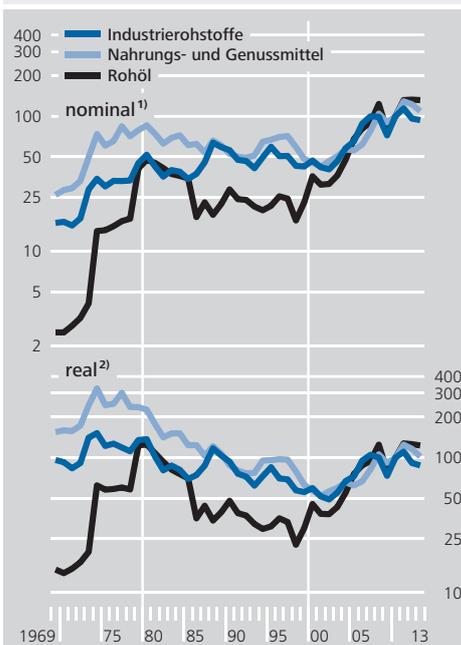
Als im Dezember 2010 in Tunesien schwere Unruhen ausbrachen und sich rasch auf andere arabische Länder ausbreiteten, wurde verschiedentlich ein kausaler Zusammenhang zu den gestiegenen Nahrungsmittelpreisen hergestellt. Ähnlich wurde

auch schon 2008 argumentiert, als der damalige kräftige Preisanstieg an den Nahrungsmittelmärkten zeitlich mit Unruhen in Indien, Haiti sowie einigen Ländern in Afrika und dem Nahen Osten zusammenfiel. Anekdotische Evidenz für politische Unruhen, die durch starke Nahrungsmittelpreissteigerungen ausgelöst worden sein sollen, findet sich letztlich in allen Perioden der Geschichte.

Auch wenn es gut ins Bild zu passen scheint, dass die nordafrikanischen Länder, in denen Weizenmehl das wichtigste Grundnahrungsmittel darstellt, etwa 17% (Stand: 2011) der globalen Weizenimporte tätigen und Ägypten und Algerien 2011 die ersten beiden Ränge auf der Liste der größten Weizenimporteure belegten, so sind die Kausalzusammenhänge im Hinblick auf die Ereignisse im Jahr 2011 doch nicht so eindeutig,

**Rohstoffpreisindizes in nominaler und realer Rechnung**

2010 = 100, log. Maßstab



Quelle: HWWI und eigene Berechnungen. **1** Auf US-Dollar-Basis. **2** Deflationiert mit dem US-Verbraucherpreisindex.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Dazu zählen u. a. Getreide, Soja, Kaffee und Zucker.

wie man zunächst annehmen könnte. So breiteten sich im Arabischen Frühling die Unruhen von Nordafrika auch auf Länder des Nahen Ostens aus, die einen im Vergleich mit Nordafrika recht hohen materiellen Wohlstand breiter Bevölkerungsschichten aufweisen, wie Saudi-Arabien, der Iran und Bahrain. Aber auch dort, wo in der Vergangenheit Preissteigerungen bei Grundnahrungsmitteln größere Unruhen ausgelöst haben, war dies möglicherweise nur der Tropfen, der das Fass zum Überlaufen gebracht hat, während die tieferen Gründe für die Unruhen in gravierenden wirtschaftlichen, politischen und sozialen Missständen lagen. Dafür spricht ebenfalls, dass Unruhen und Revolten üblicherweise lokale Phänomene sind, obwohl von den Erhöhungen internationaler Nahrungsmittelpreise in der Regel viele Länder betroffen sind.

In diesem Zusammenhang gilt es zu beachten, dass internationale Nahrungsmittelpreisschwankungen für einzelne Länder von sehr unterschiedlicher Bedeutung sein können. Dabei spielt zum einen eine Rolle, in welchem Umfang die Grundversorgung von bestimmten Nahrungsmitteln abhängt. Zum anderen ist maßgeblich, inwieweit sich Preissteigerungen auf internationaler Ebene in Veränderungen der lokalen Preise niederschlagen. Gemäß Schätzungen des IWF führt eine Änderung der internationalen Nahrungsmittelpreise um 1% im Schnitt zu einem langfristigen Anstieg der Nahrungsmittelpreise auf der Verbraucherstufe in den Schwellen- und Entwicklungsländern um 0,34%.<sup>2)</sup> Für die Industrieländer wird dieser Wert auf 0,18% geschätzt. Zwischen den einzelnen Ländern zeigen sich jedoch erhebliche Unterschiede, zudem ist der Zusammenhang zwischen den Weltmarktpreisen für Weizen und den Preisen für hierauf basierende verarbeitete Nahrungsmittel in der Regel gering.

Der sowohl im Durchschnitt als auch in den einzelnen Ländern nicht sonderlich enge Zu-

sammenhang zwischen internationalen und lokalen Preisen lässt sich durch verschiedene Faktoren erklären. So werden lokale Preise auch durch Kosten für Vertrieb und Logistik beeinflusst. Zudem koppeln Regierungen vor allem in Schwellen- und Entwicklungsländern häufig die lokalen Märkte durch Import- oder Exportzölle oder durch nicht-tarifäre Beschränkungen der Ein- und Ausfuhr von den Weltmärkten ganz oder teilweise ab. Ebenso begrenzen Subventionen und staatliche Preisregulierungen, wie sie in vielen Ländern bei Grundnahrungsmitteln üblich sind, den Einfluss der Weltmarktpreise auf die lokalen Preise. Auch vor diesem Hintergrund ist es zu kurz gegriffen, aus Entwicklungen auf internationalen Rohstoff- und Nahrungsmittelmärkten direkte Rückschlüsse auf Ereignisse in einzelnen Ländern zu ziehen.

Darüber hinaus ist die Richtung des Effekts steigender Nahrungsmittelpreise auf das Aufkommen politischer Unruhen theoretisch nur dann eindeutig, wenn die Nahrungsmittel überwiegend importiert werden. In diesem Fall müssen bei steigenden Nahrungsmittelpreisen praktisch alle Einwohner eines Landes sinkende Realeinkommen hinnehmen. Werden die Nahrungsmittel jedoch ausschließlich oder zu einem großen Teil im eigenen Land erzeugt, senken höhere Preise zwar die Kaufkraft der Konsumenten, erhöhen aber die Einkommen der Produzenten, sodass der (Netto-)Effekt steigender Preise auf die politische Stabilität a priori unklar ist. So lassen sich auch viele Beispiele revoltierender Bauern finden, die in Phasen niedriger Weltmarktnotierungen wegen zu tiefer Erzeugerpreise auf die Straße gegangen sind.

Alles in allem sollte sich eine Untersuchung des empirischen Effekts von Nahrungsmit-

---

<sup>2)</sup> Vgl.: IWF, Target What You Can Hit: Commodity Price Swings and Monetary Policy, IMF World Economic Outlook, September 2011.

telpreissteigerungen auf die politische Stabilität nicht auf anekdotische Evidenz beschränken, sondern durch eine ökonomische Analyse unter Einbezug von Kontrollvariablen ergänzt und substantiiert werden. Im Folgenden wird daher der Einfluss der Preise von Weizen, Mais, Reis und Soja auf die politische Stabilität in Entwicklungsländern mittels einer Paneldatenanalyse untersucht, die auf Daten von 57 Schwellen- und Entwicklungsländern über 29 Jahre (1980 bis 2008) basiert. Dabei wird das Ausmaß politischer Instabilität, gemessen durch den Index von Banks und Wilson (2014),<sup>3)</sup> zum einen auf die durchschnittliche jährliche prozentuale Änderung – linear und quadriert – der lokalen Preise für Weizen, Mais, Reis sowie Soja<sup>4)</sup> und zum anderen zu Vergleichszwecken auf die durchschnittliche jährliche prozentuale Änderung der Weltmarktpreise der genannten Nahrungsmittel regressiert. Der Instabilitätsindex ist ein gewichteter Indikator, der aus der Anzahl an politischen Attentaten, Streiks, Guerillakriegen, Regierungskrisen, politische „Säuberungsaktionen“, Unruhen, Umstürzen und Demonstrationen gegen die Regierung pro Jahr und Land ermittelt wird.<sup>5)</sup> Die Preisdaten (lokale Daten jeweils in lokaler Währung) stammen aus der FAOSTAT-Datenbank der Food and Agricultural Organisation (FAO) der UN. Die Auswahl der Kontrollvariablen (BIP pro Kopf, Inflationsrate, Globalisierung<sup>6)</sup>, Bevölkerungsdichte, Grad der Demokratisierung, Amtsdauer und politische Ausrichtung der aktuellen Regierung sowie Kindersterblichkeit) folgt der vorhandenen Literatur.<sup>7)</sup> Die Regressionen werden mit OLS und panel-korrigierten Standardfehlern geschätzt.<sup>8)</sup> Zudem wird für Regioneneffekte sowie AR(1)-Autokorrelation kontrolliert.<sup>9)</sup>

Es zeigt sich, dass zwischen der Änderung der Weltmarktpreise für Weizen, Mais, Reis sowie Soja und politischer Instabilität in den Schwellen- und Entwicklungsländern kein signifikanter Zusammenhang besteht. Für

die lokalen Preise hingegen findet sich ein solcher Zusammenhang, und zwar wirken Preissteigerungen destabilisierend. Der negative, aber relativ kleine quadratische Term könnte einerseits implizieren, dass die politische Instabilität für sehr große lokale Preisveränderungen wieder zurückgeht. Dies mag daran liegen, dass große Preisänderungen Hungersnöte verursachen oder Hungersnöte und große Preisänderungen gemeinsam Folge von Missernten sind und die hungernde Bevölkerung in solchen Situationen zunächst bestrebt ist, das eigene Überleben zu sichern und politische Aktivitäten hintanstellt. Andererseits könnte der signifikant negative quadratische Term einen asymmetrischen Effekt positiver und negativer Preisänderungen auf politische Stabilität abbilden.

Eine zunehmende Globalisierung wirkt nach dieser Untersuchung für sich genommen stabilisierend, wohl nicht zuletzt auch durch die Möglichkeit, lokale Preisschwankungen durch Handelstätigkeit auszugleichen. Des Weiteren ist eine längere Amtsdauer der Regierung *ceteris paribus* mit höherer Stabilität verbunden. Dieser zunächst plausible Befund steht im Widerspruch zur Theorie

3 A. S. Banks und K. A. Wilson (2014), *Cross-National Time-Series Data Archive*, Databanks International, Jerusalem.

4 Bei fehlenden Angaben wird jeweils das Mittel aus den vorhandenen Preisdaten gebildet.

5 Für eine detaillierte Beschreibung der Konstruktion des Index siehe Banks und Wilson (2014), a. a. O.

6 Gemessen durch den Offenheitsgrad der Volkswirtschaft, d. h. die Summe aus Importen und Exporten in Prozent des nominalen BIP.

7 Vgl. u. a.: A. Alesina und R. Perotti (1996), *Income distribution, political instability, and investment*, *European Economic Review* 40 (6), S. 1203–1228; L. Blanco und R. Grier (2009), *Long live democracy: The determinants of political instability in Latin America*, *Journal of Development Studies* 45 (1), S. 76–95; P. Dutt und D. Mitra (2008), *Inequality and the instability of polity and policy*, *Economic Journal* 118 (531), S. 1285–1314.

8 Vgl.: N. Beck und J. N. Katz (1995), *What to do (and not to do) with time-series cross-section data*, *American Political Science Review* 89 (3), S. 634–647.

9 Die Ergebnisse bleiben auch bei Nutzung anderer Schätzmethoden (spatial- und cluster-robuste Standardfehler und pooled FGLS, jeweils für AR(1) kontrolliert) weitgehend robust.

### Politische Instabilität und Nahrungsmittelpreisänderungen

Variable	Weltmarktpreise	Lokale Preise
BIP pro Kopf <sup>1)</sup>	– 0,01 [– 0,28]	0,00 [0,06]
Inflationsrate	0,12 [1,51]	0,05 [0,30]
Globalisierung	– 21,38*** [– 4,50]	– 20,13*** [– 4,12]
Bevölkerungsdichte	0,03 [1,23]	0,02 [0,80]
Grad der Demokratisierung	16,32 [1,12]	14,58 [0,99]
Amtdauer d. Regierung	– 20,74*** [– 2,83]	– 21,47*** [– 2,90]
Politische Ideologie (links-rechts)	– 12,30 [– 0,08]	– 89,44 [– 0,58]
Kindersterblichkeit (pro 1000)	1,82 [0,52]	4,29 [1,15]
Asien	– 246,89 [– 0,62]	– 101,30 [– 0,24]
Afrika südl. Sahara	– 592,36 [– 1,53]	– 687,04* [– 1,76]
Naher Osten und Nordafrika	– 254,47 [– 0,79]	– 286,05 [– 0,89]
Osteuropa	– 466,12* [– 1,86]	– 597,67** [– 2,37]
Weltmarkt-Durchschnittspreis (%-Änderung p. a.)	41,07 [0,11]	
Weltmarkt-Durchschnittspreis (%-Änderung p. a.), quad.	– 1 511,34 [– 1,20]	
Lokaler Durchschnittspreis (%-Änderung p. a.)		124,19*** [2,77]
Lokaler Durchschnittspreis (%-Änderung p. a.), quad.		– 1,85*** [– 2,76]
# Beob.	1,417	1,318
R-Quadrat	0,04	0,05
# Länder	57	57

<sup>1</sup> In Kaufkraftparitäten. \*\*\* p<0,01. \*\* p<0,05. \* p<0,1. Abhängige Variable: Gesamtindex der politischen Instabilität. Z-Statistik in Klammern.

Deutsche Bundesbank

der institutionellen Sklerose, der zufolge Regierungen über die Zeit immer stärker von Interessengruppen negativ beeinflusst und Regierungshandeln durch Eigeninteressen der Regierenden zunehmend vom Optimum abweicht.<sup>10</sup> Das zugrunde liegende Niveau der Instabilität unterscheidet sich regional. Die Länder Afrikas südlich der Sahara sowie Osteuropas sind stabiler als diejenigen der südamerikanischen Vergleichsgruppe.<sup>11</sup>

Während sich somit keine statistisch signifikante Verbindung zwischen den Weltmarktpreisen für Nahrungsmittel und politischer Instabilität in Schwellen- und Entwicklungsländern nachweisen lässt, besteht offenbar jedoch ein systematischer Zusammenhang zwischen lokalen Nahrungsmittelpreisen und politischer Instabilität in diesen Ländern,<sup>12</sup> und zwar in dem Sinn, dass Preissteigerungen, abhängig von den jeweiligen gegebenen Umständen, die Wahrscheinlichkeit von politischen Unruhen erhöhen.

<sup>10</sup> Vgl.: M. Olson (1982), *The Rise and Decline of Nations*, Yale University Press, New Haven.

<sup>11</sup> Der Erklärungsgrad des geschätzten Modells ist relativ gering. Dies kommt jedoch bei Makro-Panelmodellen ohne fixe Ländereffekte häufig vor.

<sup>12</sup> Gänzlich andere Wirkungsmechanismen haben Studien aufgedeckt, die den Einfluss von Preissteigerungen bei Rohöl und Industrierohstoffen auf die politische Stabilität untersuchen. Dabei spielt oftmals eine entscheidende Rolle, dass der mit steigenden Rohstoffpreisen zunehmende Ressourcenreichtum eines Landes oder einer Region innerhalb eines Landes den Nutzen bestimmter Bevölkerungsgruppen steigert, selbst die Kontrolle über die Ausbeutung der Rohstoffe auszuüben, was die Wahrscheinlichkeit eines Umsturzes oder von kriegerischen Auseinandersetzungen erhöht. Vgl.: R. Bates., A. Greif und S. Singh (2002), *Organizing violence*, *Journal of Conflict Resolution* 46 (5), S. 599–628; T. Besley und T. Persson (2010), *State capacity, conflict, and development*, *Econometrica* 78(1), S.1–34. In einem gewissen Gegensatz dazu steht die Literatur zur Ressourcenfalle (natural resource curse), die die Auswirkungen von Ressourcenreichtum untersucht. Sie findet keinen robusten, systematischen Zusammenhang zwischen der Ressourcenausstattung eines Landes und der Häufigkeit von Bürgerkriegen, obwohl anekdotische Evidenz, z. B. bezüglich Diamanten- und Rohölvorkommen in afrikanischen Ländern, anderes nahelegt. Vgl.: P. Collier und A. Hoeffler (2004), *Greed and grievance in civil war*, *Oxford Economic Papers* 56 (4), S. 563–595; J. D. Fearon (2005), *Primary commodity exports and civil war*, *Journal of Conflict Resolution* 49 (4), S. 483–507; M. Humphreys (2005), *Natural resources, conflict, and conflict resolution – Uncovering the Mechanisms*, *Journal of Conflict Resolution* 49 (4), S. 508–537; M. L. Ross (2006), *A closer look at oil, diamonds, and civil war*, *Annual Review of Political Science* 9 (1), S. 265–300. Für eine Übersicht vgl.: P. Collier (2007), *The Bottom Billion*, Oxford University Press, Oxford, UK.

liegenden Monaten seitwärts. Dagegen verbilligten sich Nahrungs- und Genussmittel seit Anfang Mai zusehends, weil sich die Ernteaussichten aufgrund günstigerer Witterung verbesserten. In der Vergangenheit sind Preisschübe für Nahrungsmittel an internationalen Rohstoffmärkten oft als Auslöser für politische Unruhen in Schwellen- und Entwicklungsländern gewertet worden. In einer ökonometrischen Analyse zeigt sich jedoch – anders als bei den lokalen Preisen – kein signifikanter Einfluss der Weltmarktpreise auf ein Maß für politische Instabilität (siehe Erläuterungen auf S. 13 ff.).

*Teuerung auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern gefestigt*

In den Industrieländern hat sich der allgemeine Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe im Verlauf der Frühjahrsmonate deutlich gefestigt. So zog der Vorjahresabstand eines entsprechend konstruierten Preisindex von 1,1% im März auf 1,7% im Juni an. Dahinter standen insbesondere, aber nicht allein die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes in Japan und eine Verteuerung von Energieträgern. Schließt man Japan aus der Betrachtung aus und lässt zugleich Energie und Nahrungsmittel im zugrunde liegenden Warenkorb unberücksichtigt, ist die so definierte Kernrate noch um 0,2 Prozentpunkte auf 1,6% gestiegen. Wenngleich das Ausmaß der allgemeinen Teuerung weiterhin verhalten ist, gibt es für die Industrieländer insgesamt damit keine Anzeichen für eine deutliche Abschwächung des Preisauftriebs.

## Ausgewählte Schwellenländer

*Gesamtwirtschaftliches Expansions-tempo in China erhöht*

Nach einem eher verhaltenen Jahresauftakt hat die chinesische Konjunktur in den Frühjahrsmonaten wieder an Schwung gewonnen. Der offiziellen Schätzung zufolge stieg das reale BIP in saisonbereinigter Betrachtung um 2% gegenüber der Vorperiode, in der es um 1½% zugelegt hatte. Im ersten Halbjahr nahm die Wirtschaftsleistung im Vorjahresvergleich um 7½% zu. Die Temposteigerung im Frühjahr dürfte zum einen auf die expansiven fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen zurückzuführen sein, welche die Regierung zuvor auf den Weg ge-

bracht hatte. Darüber hinaus sind von der Auslandsnachfrage wieder stärkere Impulse gekommen. Die Abkühlung auf dem chinesischen Häusermarkt hat sich dagegen fortgesetzt, auch wenn sie sich bislang noch nicht nennenswert auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität ausgewirkt zu haben scheint (vgl. hierzu die Erläuterungen auf S. 18 ff.). Das ausgewiesene, recht hohe BIP-Wachstum kontrastiert allerdings mit der Entwicklung der chinesischen Warenimporte. Diese gingen im ersten Halbjahr auf US-Dollar-Basis nur um 1½% nach oben. In realer Rechnung könnte der Zuwachs jedoch etwas stärker gewesen sein, da Preissenkungen, speziell bei Rohstoffen, zu berücksichtigen sind. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe blieb bis zuletzt verhalten; die Teuerungsrate bewegte sich im Quartalsverlauf um die Marke von 2%.

Die indische Wirtschaft ist im ersten Jahresviertel, bis zu dem offizielle VGR-Angaben vorliegen, auf einem flachen Expansionspfad geblieben. Die reale Bruttowertschöpfung – der in Indien bevorzugte Indikator für das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis – stieg binnen Jahresfrist um 4½%. Dabei sticht vor allem ein schwaches Abschneiden des Verarbeitenden Gewerbes hervor, dessen reale Wertschöpfung zum zweiten Mal in Folge zurückgegangen ist. Der Industrieproduktionsstatistik zufolge scheint es aber im zweiten Quartal zu einer gewissen Belebung gekommen zu sein. Darüber hinaus haben sich zuletzt einige umfragebasierte Indikatoren zur Lage im Dienstleistungsbereich merklich verbessert. Zu diesem Stimmungswechsel könnten auch die Reformerwartungen an die neue Regierung maßgeblich beigetragen haben. Die Inflationsrate hat sich in den vergangenen Monaten etwas abgeschwächt und betrug im Durchschnitt des zweiten Quartals 8,1%.

*Konjunktur in Indien zuletzt mit Anzeichen für Besserung*

Die brasilianische Wirtschaft ist sehr schwach in das Jahr 2014 gestartet. Im ersten Quartal, bis zu dem VGR-Ergebnisse veröffentlicht worden sind, hat das reale BIP in saisonbereinigter Betrachtung nur um ¼% gegenüber der Vorperiode expandiert. Für das zweite Jahresviertel

*Schwache Wirtschaftsentwicklung in Brasilien*

## Zu den möglichen realwirtschaftlichen Effekten eines Abschwungs am chinesischen Wohnimmobilienmarkt

Auf dem chinesischen Wohnimmobilienmarkt sind seit Anfang 2014 Abkühlungsanzeichen zu beobachten. Die Zahl der Wohnungskäufe ist deutlich gesunken, und die Häuserpreise haben im landesweiten Durchschnitt leicht nach unten tendiert. In den Jahren zuvor hatte der chinesische Wohnimmobilienmarkt – von Phasen der Konsolidierung im Jahr 2008 sowie im ersten Halbjahr 2012 abgesehen – einen langen und überaus kräftigen Aufschwung erlebt. Dabei könnte es hinsichtlich der Immobilienpreise sowie der Bauaktivitäten auch zu Übertreibungen gekommen sein. Der chinesische Häusermarkt scheint dafür besonders anfällig zu sein, nicht zuletzt weil infolge der in dem Land geltenden Zinsregulierung Spareinlagen nur niedrige Erträge abwerfen und Immobilien daher beliebte Anlageobjekte sind. Deswegen haben die Behörden in den vergangenen Jahren versucht, mithilfe von Beschränkungen beim Erwerb von Zweit- und Drittwohnungen spekulative Aktivitäten zu unterbinden. Zur Stützung der Nachfrage sind diese Maßnahmen in den letzten Monaten aber in vielen Städten wieder gelockert worden.

Angesichts verschiedener Indizien für Ungleichgewichte auf dem chinesischen Immobilienmarkt sind die Sorgen gewachsen, dass die gegenwärtigen Abkühlungstendenzen den Auftakt zu einer markanten Strukturanpassung bilden könnten. In diesem Fall stünde auch der Bauwirtschaft ein längerer und tiefer Abschwung bevor, der das gesamtwirtschaftliche Wachstum in China wohl merklich dämpfen würde. Der erhebliche Stellenwert des Bausektors wird schon mit einem Blick auf die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) Chinas deutlich. So hat der ganze Bausektor – das heißt neben dem Wohnungsbau der gewerbliche sowie der öffentliche Bau – im abgelaufenen Jahr 7% zur gesamten Wertschöpfung beigetragen. In den letzten Jahren hat sich dieser Anteil zudem deutlich erhöht. Im Jahr 2013 hat der chinesische

Bausektor (gemessen an seiner nominalen Wertschöpfung auf Basis von Marktwechselkursen) sogar den der USA überholt und ist seitdem der größte der Welt.<sup>1)</sup>

Auf Basis der Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts (BIP) erhält man im Allgemeinen ein vollständigeres Bild darüber, welchen Stellenwert der Wohnungsbau für eine Volkswirtschaft einnimmt. Schließlich enthalten die Wohnungsbauinvestitionen auch Leistungen anderer Sektoren.<sup>2)</sup> Allerdings werden in der chinesischen VGR nicht die einzelnen Komponenten, sondern nur die Bruttoanlageinvestitionen in der Summe ausgewiesen. Die Wohnungsbauinvestitionen können deshalb lediglich näherungsweise veranschlagt werden. Ausgangspunkt für die hier vorgelegte Schätzung bildet der Wert aller laut der chinesischen Baustatistik in einem Jahr neu erstellten Gebäude. Er betrug im vergangenen Jahr 9 Billionen RMB oder 16% des BIP. Da die Gebäudeinvestitionen aber neben den Wohnungsbauinvestitionen auch gewerbliche und staatliche Bauten enthalten, müssen diese noch herausgerechnet werden. Dazu werden die Gebäudeinvestitionen mit dem Anteil gewichtet, der laut Baustatistik von der neu geschaffenen Geschossfläche in den einzelnen Jahren auf Wohnungen entfällt. So kommt man auf einen BIP-Anteil von knapp 11% im vergangenen Jahr.<sup>3)</sup>

Der so ermittelte Anteil der Wohnungsbauinvestitionen am BIP erscheint sehr hoch,

<sup>1</sup> Dass China den größten Bausektor der Welt besitzt, spiegelt sich auch im Zementverbrauch des Landes wider. Er betrug im Jahr 2013 auf der Grundlage von offiziellen Angaben nicht weniger als 2,4 Milliarden Tonnen. Auch auf Pro-Kopf-Basis ist China, von wenigen Staaten im Nahen Osten abgesehen, das Land mit dem höchsten Zementverbrauch.

<sup>2</sup> Grundsätzlich enthalten sie auch importierte Leistungen, die aber üblicherweise nicht ins Gewicht fallen.

<sup>3</sup> Der hier verfolgte Ansatz dürfte das Niveau der Wohnungsbauinvestitionen eher noch unterschätzen, da er keine Renovierungen erfasst. In anderen Ländern macht diese Komponente einen nicht unerheblichen Teil der gesamten Wohnungsbauinvestitionen aus.

wenn er mit den entsprechenden Quoten in Industrieländern verglichen wird.<sup>4)</sup> Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass in China ein weitaus größerer Bedarf an zusätzlichem Wohnraum besteht. Dieser speist sich vor allem aus dem starken Zuzug von Menschen in die Städte. So hat die städtische Bevölkerung zwischen 2000 und 2010 um durchschnittlich 3¾% pro Jahr zugenommen. Für das laufende Jahrzehnt gehen die Vereinten Nationen von einer Wachstumsrate von 2½% pro Jahr aus. Zudem hat sich gemäß offiziellen chinesischen Zahlen die durchschnittliche Wohnfläche pro Person in den Städten von gut 20 m<sup>2</sup> im Jahr 2000 kontinuierlich auf 33 m<sup>2</sup> im Jahr 2012 erhöht. Dieser Trend zu größeren und höherwertigen Wohnungen dürfte sich mit Blick auf den zu erwartenden weiteren Einkommensanstieg der privaten Haushalte in den nächsten Jahren fortsetzen.

Das Bild, dass die chinesischen Wohnungsbauinvestitionen im internationalen Maßstab sehr hoch ausfallen, bleibt aber auch dann noch gültig, wenn man ihren Anteil am BIP mit dem von Japan und Südkorea vergleicht, als diese ein ähnliches Einkommensniveau wie heute China aufwiesen; das war in Japan ungefähr im Jahr 1967 und in Südkorea um das Jahr 1988 der Fall. Damals betrug der Anteil der Wohnungsbauinvestitionen am BIP in beiden Ländern nur jeweils rund 6%. Auch im weiteren Entwicklungsprozess ist eine Quote von etwa 9% dort nie überschritten worden.

Neben dem Befund, dass die Wohnungsbauinvestitionen in China ein im internationalen Vergleich recht hohes Niveau erreicht haben, gibt es noch andere Hinweise, die für ein strukturelles Überangebot bei Neubauten sprechen. So scheint sich in vielen Städten inzwischen ein erheblicher Wohnungsleerstand gebildet zu haben. Das chinesische Statistikamt oder andere nationale Behörden veröffentlichen zwar keine offiziellen Zahlen dazu. Auf Basis einer großangelegten Haushaltsumfrage schätzt allerdings das Survey and Research Center for China Household Finance, dass die Leer-



standsquote in Städten im Jahr 2013 auf 22% gestiegen ist.<sup>5)</sup>

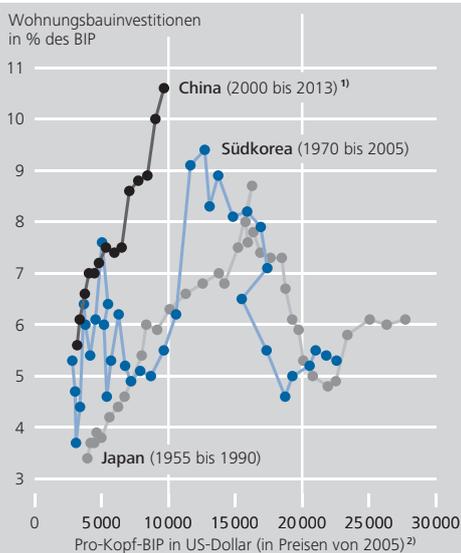
Vor diesem Hintergrund ist es recht wahrscheinlich, dass der vom Bausektor neu geschaffene Wohnraum mittlerweile den Bedarf übersteigt. Somit könnten die chinesischen Bauinvestitionen in den kommenden Jahren nicht nur schwächer als in der Vergangenheit expandieren, sondern unter Umständen sogar schrumpfen. Legt man das oben genannte Gewicht am BIP zugrunde, würde ein Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen um 10% in einem Jahr das BIP-Wachstum rein rechnerisch um etwa 1 Prozentpunkt vermindern.

Vermutlich fiel der dämpfende Effekt auf das BIP-Wachstum merklich höher aus, da von den niedrigeren Wohnungsbauinvestitionen noch negative Wirkungen auf andere gesamtwirtschaftliche Nachfragegrößen ausgehen dürften. So würde beispielsweise der private Konsum durch Arbeitsplatzverluste im Bausektor und einen geringeren Bedarf an Einrichtungsgegenständen in Mitleidenschaft gezogen werden. Diese Effekte sind jedoch sehr schwer

<sup>4</sup> Z. B. belief sich in den USA der BIP-Anteil der Wohnungsbauinvestitionen im Jahr 2005, also auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms, nur auf 6½%.

<sup>5</sup> Vgl.: Housing Vacancy Rates and Housing Market Trends – Findings from CHFS, Präsentation von Li Gan, Juli 2014, unveröffentlicht.

### Wohnungsbauinvestitionen in China, Japan und Südkorea während ihrer wirtschaftlichen Aufholphase



Quellen: Nationale Angaben, Penn World Table 7.1 und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Wohnungsbauinvestitionen gemäß eigener Schätzung (siehe Erläuterungen im Text). Pro-Kopf-BIP für die Jahre 2011 bis 2013 fortgeschrieben. <sup>2</sup> Auf Basis von Kaufkraftparitäten.

Deutsche Bundesbank

abzuschätzen. Im Gegenzug ist zu berücksichtigen, dass die Wohnungsbauinvestitionen auch in geringem Umfang Importe enthalten, wodurch die Wirkungen auf das chinesische BIP etwas gemildert würden, dafür aber entsprechend bei ausländischen Handelspartnern zum Tragen kämen. Hier ist besonders an die Rohstofflieferanten wie Australien zu denken, die beispielsweise wegen eines geringeren Absatzes von Baustahl weniger Eisenerz nach China liefern könnten.

Eine markante Korrektur auf dem chinesischen Immobilienmarkt könnte auch noch über andere Kanäle negative realwirtschaftliche Effekte verursachen. So ist anzunehmen, dass ein Abschwung mit einem Hauspreisverfall einhergeht, der negative Vermögenseffekte bei nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten auslösen dürfte. Dies gilt gerade mit Blick auf die hervorgehobene Rolle von Immobilien als Vermögensanlage. Außerdem könnten Wertverluste von Immobilien, die zur Besicherung von Krediten dienen, zu Verlusten bei

Geschäftsbanken führen. Dies würde im schlimmsten Fall die Stabilität des Finanzsystems belasten und über ein verringertes Kreditangebot die Investitionstätigkeit dämpfen. Ein solches Risiko erscheint aber insofern begrenzt, als für einen Hauskauf in China – auch aufgrund der ausgeprägten Sparneigung der privaten Haushalte – in der Regel relativ viel Eigenkapital aufgebracht wird. Insofern dürfte selbst bei einem starken Rückgang der Immobilienpreise der Häuserwert die Kreditsumme in den allermeisten Fällen nicht unterschreiten, und die Hausbesitzer dürften somit keinen Anreiz erhalten, die Kreditbedienung einzustellen.

Ein anderer Weg, wie sich ein Immobilienmarktabschwung auf die Realwirtschaft übertragen könnte, beruht darauf, dass Landverkäufe speziell für die Lokalregierungen eine wesentliche Finanzierungsquelle darstellen. Nach Berechnungen des IWF betragen die entsprechenden gesamtstaatlichen Nettoeinnahmen (d. h. nach Abzug von Kosten für den Landerwerb oder Entschädigungszahlungen an private Eigentümer im Falle von Enteignungen) in den letzten Jahren zwischen 2% und 3% des BIP.<sup>6)</sup> Im Falle eines Abschwungs auf dem Immobilienmarkt würden diese Einnahmen infolge von rückläufigen Grundstückspreisen, aber auch wegen einer geringeren Ausweisung von Bauflächen, wohl deutlich zurückgehen. Angesichts ihrer bereits erheblichen Verschuldung könnten die Lokalregierungen dann gezwungen sein, Investitionen einzuschränken.

Alles in allem spricht vieles dafür, dass ein Abbau von Ungleichgewichten auf dem chinesischen Wohnimmobilienmarkt, wie er nun möglicherweise bevorsteht, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung des Landes merklich beeinträchtigen könnte. Angesichts des eher groben und unvollständigen statistischen Bildes sind die Einschätzungen über die Wahrscheinlichkeit einer Korrektur, ihr Ausmaß und die gesamtwirtschaftlichen Effekte aber mit großer Unsicherheit verbunden.

<sup>6</sup> Vgl. hierzu: IWF, People's Republic of China – Staff Report for the 2014 Article IV Consultation, Juli 2014.

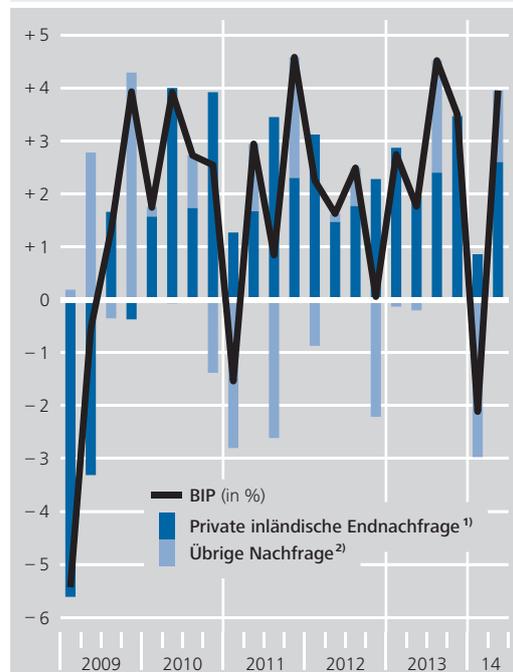
lassen die verfügbaren Indikatoren darauf schließen, dass die Wirtschaftsleistung stagniert hat oder sogar etwas geschrumpft ist. So ist die Industrieproduktion, die bereits im ersten Quartal leicht rückläufig gewesen war, um 2% zurückgegangen. Auch die positiven Nachfrageimpulse in einigen Dienstleistungsbereichen aufgrund der Ausrichtung der Fußballweltmeisterschaft dürften dies nicht aufgewogen haben. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe hat sich in den letzten Monaten leicht erhöht und im Juni 6,5% erreicht. Die Zentralbank hatte im April den Leitzins auf 11% angehoben; sie hat ihn in der Folgezeit aber auch mit Blick auf die schwache Konjunktur nicht mehr verändert.

*Russische Wirtschaft unter dem Eindruck des Ukraine-Konflikts*

Die russische Wirtschaftsleistung dürfte im zweiten Quartal nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse von dem gedrückten Niveau des Vorquartals allenfalls schwach gewachsen sein. Darauf deutet die erste, noch nicht um Saisoneinflüsse bereinigte VGR-Schätzung des russischen Statistikamts hin. Im Vorjahresvergleich hat das reale BIP um ¾% expandiert. Die russische Wirtschaft ist durch die Folgen des Ukraine-Konflikts, der zu erheblichen Vertrauensverlusten sowie steigenden Finanzierungskosten geführt hat, im ersten Halbjahr schwer belastet worden. Die Sanktionsmaßnahmen, welche die Europäische Union gegenüber Russland im Juli verhängt hat, darunter ein Exportstopp für bestimmte Güter sowie Zugangsbeschränkungen für große russische Staatsbanken zum europäischen Kapitalmarkt, werden die gesamtwirtschaftliche Entwicklung des Landes auch mittelbar über nachlassende Zuflüsse von Direktinvestitionen aus dem Ausland voraussichtlich weiter spürbar dämpfen. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich in den vergangenen Monaten vor allem aufgrund der Rubelabwertung nochmals erhöht. Im Juni stieg die Teuerungsrate auf 7,8%; das ist der höchste Stand seit Mitte 2011. Vor diesem Hintergrund hat die russische Zentralbank den Leitzins im Juli noch einmal angehoben. Die russischen Gegenmaßnahmen dürften in den nächsten Monaten die Lebensmittelpreise weiter deutlich nach oben treiben.

### Beiträge zum Wachstum des realen US-BIP gegenüber Vorquartal

%-Punkte, saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet



Quelle: Bureau of Economic Analysis. **1** Privater Verbrauch und private Bruttoanlageinvestitionen. **2** Öffentliche Nachfrage, Vorratsänderungen und Außenbeitrag.  
 Deutsche Bundesbank

## USA

Die US-Wirtschaft erholte sich im Frühjahr von dem konjunkturellen Rückschlag im Winter. Gemäß dem derzeit verfügbaren Datenstand legte das reale BIP nach Bereinigung üblicher Saisoneinflüsse um 1% gegenüber dem Vorquartal zu, in dem es um ½% geschrumpft war. Ausschlaggebend für diesen Umschwung war vor allem, dass die Vorratsbewegungen das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung nicht mehr spürbar dämpften, sondern erheblich anschoßen. Zudem bremste der Außenhandel nicht so deutlich wie im ersten Jahresviertel. Mit ins Bild zu nehmen ist aber auch, dass die inländische Endnachfrage nach einem schleppenden Jahresauftakt auf einen steileren Expansionspfad zurückgekehrt ist. Insbesondere die privaten Haushalte weiteten ihren Warenverbrauch verstärkt aus, und zwar speziell in der Kategorie langlebiger Güter; der Dienstleistungskonsum nahm hingegen erneut nur wenig

*Erholung von konjunkturellem Rückschlag*

zu. Auch die privaten Bruttoanlageinvestitionen expandierten im Frühjahr recht kräftig. Dabei drehten die Veränderungsraten der realen Ausgaben für gewerbliche Ausrüstungen und den privaten Wohnungsbau ins Positive. Wenngleich der Aufwärtsschwung, den die US-Wirtschaft in den Frühlingsmonaten zurückgewann, über die einzelnen Verwendungskomponenten hinweg breit angelegt war, könnten die dahinter stehenden Antriebskräfte doch differiert haben. So dürfte die Belegung der inländischen Endnachfrage nicht zuletzt die Normalisierung der Aktivität nach der Beeinträchtigung durch das ungewöhnlich harte Winterwetter zum Jahresanfang reflektieren. Demgegenüber scheinen die Wachstumsbeiträge der Lageränderungen und des Außenhandels ihr volatiles Verlaufsmuster der vorangegangenen Quartale fortgesetzt zu haben, ohne im Zusammenhang mit Witterungseffekten zu stehen. Darauf deuten Rechnungen hin, mit deren Hilfe der Einfluss des ungewöhnlichen Winterwetters auf die Konjunktur im ersten Halbjahr abgeschätzt werden kann (siehe Erläuterungen auf S. 23 ff.). Alles in allem ist das zugrunde liegende Tempo der gesamtwirtschaftlichen Aufwärtsbewegung wohl moderat geblieben. Binnen Jahresfrist legte die private inländische Endnachfrage im Frühjahr um 2 $\frac{3}{4}$ % zu; ihre durchschnittliche Wachstumsrate seit Beginn der konjunkturellen Erholung wurde damit geringfügig übertroffen. Die Besserung am Arbeitsmarkt hielt bis zuletzt an. Zwar erhöhte sich die Erwerbslosenquote im Juli leicht gegenüber dem Vormonat; mit 6,2% war sie gleichwohl noch um  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt niedriger als im März. Zudem festigte sich der Preisauftrieb auf der Konsumentenstufe. Die auf den Verbraucherpreisindex bezogene Teuerungsrate kletterte von 1,5% im März auf 2,1% im Juni, während die entsprechende Kernrate auf 1,9% anzog.

## Japan

Die im April 2014 in Kraft getretene Anhebung des Mehrwertsteuersatzes prägte auch im Frühjahr das Wirtschaftsgeschehen in Japan. Bereits

im Winter hatten Vorzieheffekte wohl maßgeblichen Anteil an dem kräftigen Anstieg des realen BIP um saisonbereinigt 1 $\frac{1}{2}$ % gegenüber dem Vorquartal gehabt. Im zweiten Jahresviertel fehlte nun die vorgezogene Nachfrage, sodass die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um 1 $\frac{3}{4}$ % schrumpfte. Dabei ist das Produktionsergebnis durch einen Einbruch der Einfuhren und eine Verlangsamung des Lagerabbaus rechnerisch noch erheblich verbessert worden. Die private Binnennachfrage, in die auch die Vorratsbewegungen eingehen, sackte um 3 $\frac{3}{4}$ % ab. Neben den Ausgaben der Konsumenten sind insbesondere die privaten Investitionen in den Wohnungsbau stark eingeschränkt worden. Die öffentliche Hand konnte dies durch eine nur geringfügig höhere Nachfrage kaum abfedern. Ihre Bemühungen um eine Steigerung der staatlichen Investitionstätigkeit sind möglicherweise durch das Auslaufen vorangegangener fiskalpolitischer Maßnahmen terkariert worden. Zudem enttäuschte das Auslandsgeschäft japanischer Unternehmen; die Ausfuhren gaben gegenüber der Vorperiode etwas nach und leisteten damit keinen Beitrag zur Stützung der heimischen Produktion. Nicht allein die – trotz vorangegangener Abwertung – ausbleibende Belegung des Exports trübt die Perspektiven der japanischen Wirtschaft. Im Frühjahr sanken die Verdienste der Beschäftigten in realer Rechnung kräftig. Mit dem Inkrafttreten der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes sprang die Teuerungsrate gemäß Verbraucherpreisindex von 1,6% im März auf 3,4% im April; im Juni belief sie sich auf 3,6%. Die Erwerbslosenquote war im gleichen Monat mit 3,7% leicht höher als zum Ende des Winterquartals.

## Vereinigtes Königreich

Unvermindert kraftvoll weitete die britische Wirtschaft ihre Leistung im Frühjahr aus. Einer zweiten Schätzung zufolge zog das preis- und saisonbereinigte BIP zum fünften Mal in Folge um  $\frac{3}{4}$ % gegenüber dem Vorquartal an. Damit übertraf es auch erstmals seinen bisherigen Höchststand vom Winter 2008. Wichtigster

*Einbruch der Binnennachfrage nach Anhebung des Mehrwertsteuersatzes*

*Anhaltend kraftvoller Aufschwung*

## Zum Witterungseinfluss auf das reale BIP-Wachstum in den USA im ersten Halbjahr 2014

Laut aktueller Schätzung ist in den USA das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Jahresviertel 2014 nach Ausschaltung üblicher saisonaler Effekte mit einer annualisierten Rate von 2% gegenüber dem Vorquartal geschrumpft. Das ist einer der stärksten Rückgänge der gesamtwirtschaftlichen Produktion während einer Expansionsphase, der bislang in der amerikanischen Statistik ausgewiesen worden ist.<sup>1)</sup> Vielfach ist diese Kontraktion auf das ungewöhnlich strenge Winterwetter in den USA zurückgeführt worden.<sup>2)</sup> Hierzu spiegelbildlich könnte die kräftige gesamtwirtschaftliche Expansion im zweiten Quartal als Resultat einer anschließenden Normalisierung gewertet werden. Im Folgenden werden die Ergebnisse einer einfachen Regressionsrechnung vorgestellt, die einen Hinweis auf die mögliche Größe des Witterungseinflusses im zurückliegenden Halbjahr geben. Konkret wird versucht, das annualisierte Wachstum des realen BIP gegenüber dem Vorquartal durch die Abweichungen bevölkerungsgewichteter Indizes für die Zahl der Heiz- beziehungsweise Kühltage von ihrem langfristigen Durchschnitt zu erklären.<sup>3)</sup> Um mögliche Gegenbewegungen im Folgequartal einzufangen, werden diese Abweichungen auch mit einer Verzögerung von einem Quartal berücksichtigt.<sup>4)</sup> Das sich im Zeitablauf wandelnde Durchschnittswachstum wird über Dummy-Variablen für die einzelnen Expansions- und Rezessionsphasen gemäß Datierung des National Bureau of Economic Research abgebildet.

Im Ergebnis weisen die geschätzten Koeffizienten plausible Vorzeichen auf. So fällt die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung bei einer ungewöhnlich hohen Zahl von Heiztagen in einem Quartal schwächer aus als üblich. In der folgenden Periode

dreht der Einfluss in die umgekehrte Richtung. Für die Zahl der Kühltage sind die Vorzeichen entsprechend vertauscht. Als statistisch signifikant erweist sich jedoch lediglich der kontemporäre Einfluss der Zahl der Heiztage. Demnach beeinträchtigt ungewöhnliches Winterwetter zwar das BIP-Wachstum im jeweils laufenden Quartal. Im darauf folgenden Jahresviertel ist aber keine Gegenbewegung gleicher Größenordnung und Signifikanz zu beobachten. Weiterführende Rechnungen geben keine Hinweise darauf, dass sich der Witterungseinfluss je nachdem, ob das vierte oder das erste Quartal unmittelbar betroffen ist, wesentlich unterscheiden könnte. Auch scheinen positive und negative Abweichungen der Zahl der Heiztage von ihrem langfristigen Durchschnitt ähnlich starke Effekte zu entfalten, wenngleich in unterschiedliche Richtungen.

1 Vgl.: K. L. Kliesen (2014), How Negative Is Negative Real GDP Growth?, Federal Reserve Bank of St. Louis, Economic Synopses, Nr. 17.

2 Vor Kurzem ist für Deutschland gezeigt worden, dass außergewöhnliche Wetterbedingungen das saisonbereinigte BIP-Wachstum erheblich beeinflussen können. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Wettereffekte auf das Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2013/2014, Monatsbericht, Mai 2014, S. 58 f.

3 Ein ähnlicher Ansatz ist von dem Beratungsunternehmen Macroeconomic Advisers gewählt worden. Die hier vorgestellte Schätzung bezieht sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1990 bis zum zweiten Quartal 2014. Die zugrunde liegenden Daten werden von Haver Analytics bezogen; die Angaben zu Heiz- und Kühltagen gehen auf die National Oceanic and Atmospheric Administration zurück. Dabei handelt es sich um Kennzahlen, die den von der Temperatur abhängigen Energiebedarf widerspiegeln sollen. Sie basieren auf dem (negativen bzw. positiven) Abstand täglicher Durchschnittstemperaturen gegenüber einer bestimmten Basistemperatur. Vgl.: Macroeconomic Advisers, A Winter Chill in Q1 GDP; A Spring Thaw in Q2: Follow-Up, Macro Musing, veröffentlicht am 5. März 2014 unter <http://www.macroadvisers.com/2014/03/a-winter-chill-in-q1-gdp-a-spring-thaw-in-q2-follow-up/>.

4 Im Unterschied hierzu hat die Schätzung der Macroeconomic Advisers eine derartige Gegenbewegung des BIP-Wachstums bei Normalisierung der Temperaturen implizit bereits unterstellt, da dort die ersten Differenzen der Witterungsvariablen als erklärende Größen berücksichtigt worden sind.

### Regression \*) des realen BIP-Wachstums in den USA und der Beiträge seiner Verwendungskomponenten auf Witterungsvariablen

Position	BIP					
		privater Konsum	private Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsänderungen	Nettoexporte	öffentliche Nachfrage
<b>Regressionskoeffizienten</b>						
<b>Heiztage</b>						
kontemporär	-0,59***	-0,27**	-0,20**	-0,01	-0,02	-0,09
verzögert	0,28	0,07	0,12	-0,05	0,10	0,04
<b>Kühltage</b>						
kontemporär	0,10	0,02	0,02	-0,04	0,03	0,07
verzögert	-0,10	-0,13	-0,05	0,02	0,08	-0,02
<b>Dummy-Variablen</b>						
<b>Expansionsphasen</b>						
1. Vj. 1990 bis 3. Vj. 1990	1,54***	1,09***	-0,56***	0,17	0,39**	0,41*
2. Vj. 1991 bis 1. Vj. 2001	3,67***	2,56***	1,18***	0,06	-0,39*	0,25**
1. Vj. 2002 bis 4. Vj. 2007	2,68***	1,90***	0,43	0,16	-0,13	0,31**
3. Vj. 2009 bis 2. Vj. 2014	2,14***	1,53***	0,73***	0,44	-0,23	-0,33*
<b>Rezessionsphasen</b>						
4. Vj. 1990 bis 1. Vj. 1991	-3,08***	-1,69***	-1,86***	-1,14**	1,13***	0,51***
2. Vj. 2001 bis 4. Vj. 2001	0,01	1,62**	-1,31***	-0,59	-0,40*	0,72***
1. Vj. 2008 bis 2. Vj. 2009	-2,65*	-1,12**	-2,55***	-0,97**	1,24***	0,74***
Bestimmtheitsmaß	0,51	0,58	0,62	0,07	0,25	0,28
F-Test auf Insignifikanz aller Witterungsvariablen (p-Wert)	0,01	0,01	0,02	0,99	0,68	0,28

\* Regression der annualisierten Wachstumsrate (bzw. der entsprechenden Wachstumsbeiträge) des saisonbereinigten realen BIP gegenüber Vorquartal. Erklärende Witterungsvariablen sind die Abweichungen von bevölkerungsgewichteten Indizes für die Zahl der Heiz- bzw. Kühltage von ihrem langfristigen Durchschnitt, normiert mithilfe ihrer Standardabweichungen. Die zugrunde liegenden Daten sind der Datenbank von Haver Analytics entnommen. Schätzzeitraum: 1. Vj. 1990 bis 2. Vj. 2014. Standardfehler korrigiert gemäß Newey und West; Sterne (\*, \*\*, \*\*\*) kennzeichnen Koeffizienten, die auf üblichen Niveaus (5%, 1%, 0,1%) signifikant sind.

Deutsche Bundesbank

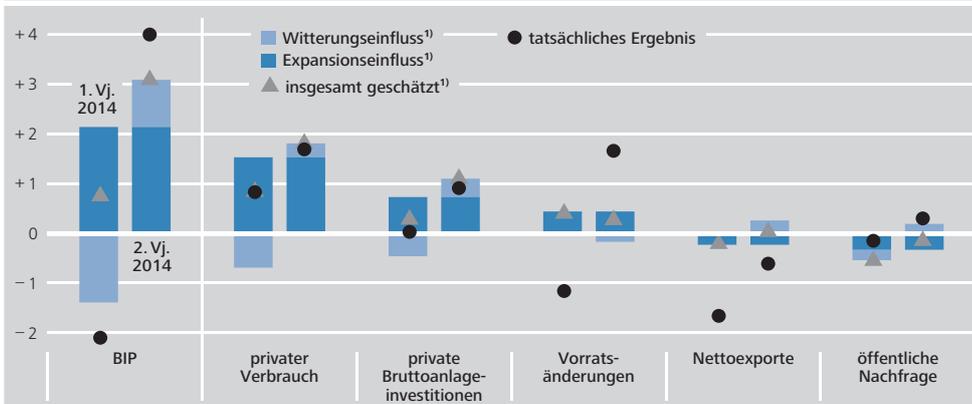
Allerdings ist zu beachten, dass durch die Regression lediglich durchschnittliche historische Einflüsse ungewöhnlicher Temperaturen abgegriffen werden. Wirkungen besonders kräftigen Niederschlags werden durch die gewählte erklärende Größe nicht abgebildet.

Wiederholt man die Schätzung für die Beiträge einzelner Verwendungskomponenten zum annualisierten BIP-Wachstum, lässt sich der Einfluss des Winterwetters in erster Linie auf den Verbrauch und die Bruttoanlageinvestitionen privater Wirtschaftssubjekte zurückverfolgen. Innerhalb des Konsums der privaten Haushalte macht sich der dämpfende Einfluss eines ungewöhnlich strengen Winterwetters insbesondere bei den realen Ausgaben für langlebige Waren bemerkbar, wobei speziell Kraftfahrzeugen eine wich-

tige Rolle zukommt. Zwar stellt sich der kontemporäre Einfluss einer ungewöhnlichen Zahl von Heiztagen auf den Wachstumsbeitrag des Dienstleistungskonsums insgesamt als nicht signifikant heraus. Mit ins Bild zu nehmen ist jedoch, dass in der US-Statistik ein wegen des strengen Winterwetters erhöhter Energieverbrauch die realen Ausgaben in der Dienstleistungskategorie Unterkunft und Versorgung deutlich steigert. Dies dürfte im Aggregat dämpfende Wirkungen bei anderen Dienstleistungsarten ausgleichen. Bei den Wachstumsbeiträgen der realen Konsumausgaben für langlebige Waren wie auch für Dienstleistungen im Bereich Unterkunft und Versorgung stellt sich zudem der verzögerte Einfluss mit jeweils umgekehrtem Vorzeichen als signifikant heraus; auch entspricht er der Größenordnung nach der kontemporären Wirkung.

### Geschätztes und tatsächliches reales BIP-Wachstum und Wachstumsbeiträge in den USA

gegenüber Vorquartal, saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet, in % bzw. %-Punkten



1 Eigene Schätzungen auf Basis von Daten von Haver Analytics.  
 Deutsche Bundesbank

Mithin kommt es bei diesen Subkomponenten also durchaus zu bedeutsamen Korrekturen im Folgequartal. Dass sich im Aggregat des privaten Konsums keine signifikante Gegenbewegung findet, liegt wohl vor allem an den entgegengesetzten Richtungen der Effekte im Verbrauch langlebiger Waren und von Energie; zugleich scheint die Konsumexpansion bei anderen Dienstleistungsarten lediglich zu ihrem längerfristigen Durchschnitt zurückzukehren, ohne vorangegangene Ausfälle wettzumachen. Kein signifikanter Einfluss des Winterwetters wird bei den Wachstumsbeiträgen des Außenhandels und der Vorratsdynamik festgestellt. Diese sind im Zeitablauf recht volatil und können durch das vorgestellte Modell kaum erklärt werden.

Quantitativ sind die Wirkungen der außergewöhnlich kalten Witterung im vergangenen Winter für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 2014 wohl durchaus von Bedeutung gewesen. Der vorliegenden Schätzung zufolge dürfte das annualisierte BIP-Wachstum im ersten Quartal um knapp 1½ Prozentpunkte reduziert worden sein. Auf Basis des Modells wäre gleichwohl noch eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um ¾% (ebenfalls

auf Jahresrate gerechnet) zu erwarten gewesen. Folglich kann auf diese Weise die erhebliche Kontraktion des realen BIP nicht hinreichend erklärt werden. Die Betrachtung der Wachstumsbeiträge der einzelnen Verwendungskomponenten zeigt zwar, dass die Schwäche der privaten inländischen Endnachfrage weitgehend auf die Witterung zurückgeführt werden kann. Die deutliche Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung ist jedoch auch kräftigen Bremswirkungen seitens der Vorratsbewegungen und des Außenhandels geschuldet, für die Wettereinflüsse in der Vergangenheit nicht relevant gewesen sind. Dabei ist die retardierende Wirkung dieser Verwendungskomponenten vor dem Hintergrund zu sehen, dass sie umgekehrt in den Vorquartalen das BIP-Wachstum in erheblichem Maße gestützt haben.

Verzögerte Witterungseinflüsse haben sich in der vorgestellten Regression zwar nicht als statistisch signifikant erwiesen. Nimmt man gleichwohl die geschätzten Koeffizienten zum Nennwert, errechnet sich eine wetterbedingte Steigerung des annualisierten BIP-Wachstums im zweiten Quartal 2014 um 1 Prozentpunkt, und das günstige Abschneiden des privaten Konsums sowie der

privaten Bruttoanlageinvestitionen kann weitgehend als eine – wenn auch unvollständige – Gegenbewegung auf die widrigen Witterungseffekte im Vorquartal interpretiert werden. Ein BIP-Wachstum in Höhe von gut 2% ist im laufenden Aufschwung durchschnittlich zu erwarten. Unexplärt bleibt damit knapp 1 Prozentpunkt der auf das Jahr hochgerechneten Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung von 4% im zweiten Quartal. Dieses Residuum ist im Wesentlichen der Verstärkung des Lageraufbaus geschuldet.

Alles in allem sind die Ausschläge der Änderungsrate des realen US-BIP im ersten Halbjahr 2014 wohl zu einem wichtigen Teil auf Witterungseffekte zurückzuführen. Darüber hinaus spielen aber auch Vorratsbewegungen und Außenhandel eine Rolle, deren Beiträge zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum im Allgemeinen volatil sind. Das

moderate konjunkturelle Grundtempo der US-Wirtschaft, das sich in erster Linie auf die Entwicklung der inländischen Endnachfrage bezieht, scheint weiterhin intakt zu sein. Aufgrund des im Zeitablauf spürbar verringerten Trendwachstums ist damit zu rechnen, dass bei unverminderter Volatilität die Veränderungsrate des realen US-BIP gegenüber dem Vorquartal nun öfter unter die Nulllinie rutscht als früher.<sup>5)</sup> Eine zyklische Wende wird dadurch nicht zwingend impliziert.

---

<sup>5</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die US-Wirtschaft im aktuellen Aufschwung, Monatsbericht, April 2013, S. 15 ff.

Wachstumsmotor blieb der Dienstleistungssektor, dessen reale Bruttowertschöpfung im Frühjahr um 1% zulegen und den Vorkrisenstand um 3% überstieg. Im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) hingegen wurde lediglich ein Plus von ¼% gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt erzielt. Ausschlaggebend hierfür war, dass nach der kräftigen Zunahme im Vorquartal der Ausstoß im Verarbeitenden Gewerbe nur wenig gesteigert werden konnte. Die Erzeugung des Baugewerbes verharrte auf dem recht hohen Niveau vom Jahresbeginn. Der nach wie vor erheblich positive Vorjahresabstand der Produktion verdeutlicht aber die zugrunde liegende Aufwärtstendenz in diesem Sektor. Spiegelbildlich zum gesamtwirtschaftlichen Aufschwung rutschte die Erwerbslosenquote laut den Angaben des nationalen Statistikamts von 6,8% im Winter auf 6,4% im zweiten Quartal ab. Die auf Basis des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ermittelte Teuerungsrate kletterte von 1,6% im März auf 1,9% im Juni, während die ohne Energie

und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnete Rate im Gleichschritt auf 2,1% stieg.

## Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-7)<sup>2)</sup> insgesamt hat die Wirtschaftsleistung, die im ersten Vierteljahr saisonbereinigt um ¾% gegenüber der Vorperiode zugelegt hatte, im Frühjahr moderater expandiert. Ersten Schnell-schätzungen zufolge war die BIP-Zunahme am kräftigsten in Ungarn und Litauen (jeweils + ¾%). In Polen erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion um ½%. Die in vielen Ländern eingeschlagene langsamere Gangart, speziell in der Industrie, dürfte negativen Einflüssen im Zusammenhang mit der Ukraine-krise sowie nachlassenden Impulsen aus der EWU

*Konjunktureller  
Aufwärtstrend  
fortgesetzt*

---

<sup>2</sup> Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht zur EWU gehören.

geschuldet sein. Die aggregierte HVPI-Teuerungsrate, die bereits im Winter auf einen langjährigen Tiefstand gefallen war, ist im zweiten Jahresviertel nicht zuletzt aufgrund sinkender Nahrungsmittelpreise auf 0,3% zurückgegangen. Die Bandbreite reichte dabei von -1,6% in Bulgarien über +0,3% in Polen bis +1,3% in Rumänien.

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Im Frühjahr Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion*

Im zweiten Quartal 2014 ist die zuvor ohnehin schwache wirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Euro-Raum ins Stocken geraten. Saisonbereinigt stagnierte das reale BIP auf dem Niveau der Vorperiode.<sup>3)</sup> Das Ergebnis ist damit spürbar unter der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission geblieben, die Quartalsprofile ihrer Vorausschätzungen veröffentlicht. Der Stand vor Jahresfrist wurde um ¾% übertroffen, das Vorkrisenniveau des realen BIP von Anfang 2008 zuletzt aber noch um 2½% unterschritten. Die Konjunkturschwäche im zweiten Quartal war insofern breit angelegt, als weder von der Inlandsnachfrage noch vom Außenhandel nennenswerte positive Wachstumsbeiträge ausgegangen sein dürften.

Hinter dem schlechten Ergebnis für den Euro-Raum insgesamt verbirgt sich ein recht heterogenes und im Vergleich zum ersten Quartal stark verändertes Länderbild. Zum einen ist das reale BIP in Deutschland im Frühjahr auch als Reflex auf den zuvor teilweise witterungsbedingten kräftigen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion leicht gesunken. Zum anderen hat die niederländische Wirtschaft nach dem Rückgang in der Vorperiode, der vor allem mit der geringen Gasförderung aufgrund der milden Temperaturen zusammenhing, wieder um ½% expandiert. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Frankreich stagnierte erneut. In Italien sank das reale BIP nochmals, und zwar um ¼% gegenüber dem ersten Jahresviertel, womit das Land nach gängiger Interpretation wieder in eine Rezession gerutscht ist. Weiter-

hin recht lebhaft verlief dagegen die Erholung in Spanien (+ ½%). Von den übrigen acht EWU-Mitgliedsländern, die bisher erste saisonbereinigte Ergebnisse zum BIP-Wachstum veröffentlicht haben, wiesen sieben Länder einen Anstieg aus, lediglich auf Zypern dauerte die Talfahrt an. In Griechenland, für das von amtlicher Seite bis auf Weiteres keine saisonbereinigten Daten veröffentlicht werden, zeigen Schätzungen anderer Institutionen eine leichte Erholung an. Im Vorjahresvergleich sank das reale BIP dort nur noch um ¼%, nach -1% im Winter 2014.

Die aktuellen Indikatoren deuten darauf hin, dass die verhaltene konjunkturelle Aufwärtsbewegung, die im Frühjahr unterbrochen worden war, nach der Jahresmitte wieder in Gang gekommen ist. Ob sie von Dauer ist, hängt allerdings auch davon ab, dass die neu beschlossenen Sanktionen der EU gegenüber Russland und die Gegenmaßnahmen von russischer Seite die Investitionsbereitschaft der Unternehmen nicht weiter beeinträchtigen. Das Verarbeitende Gewerbe insgesamt verbuchte zwar im April/Mai Bestellzuwächse von ¾% gegenüber dem Vorquartal, die insbesondere den Herstellern von Investitionsgütern sowie Konsumgütern zugutekamen. Die Auftragseingänge ohne den sonstigen Fahrzeugbau, dessen Entwicklung durch Großaufträge geprägt wird, waren im gleichen Zeitraum saisonbereinigt jedoch nicht höher als im Durchschnitt des ersten Quartals. Einen recht guten Start in die zweite Jahreshälfte signalisieren die umfragebasierten Indikatoren. So ist der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex für den Euro-Raum im Juli wieder nach oben gegangen, was auf einen

*Frühindikatoren deuten auf verhaltene konjunkturelle Erholung nach der Jahresmitte hin*

<sup>3</sup> Bei der Interpretation der Schnellschätzung von Eurostat für das zweite Quartal 2014 ist zu berücksichtigen, dass ein Teil der Mitgliedsländer, darunter Frankreich und Deutschland (siehe dazu Erläuterungen auf S. 60 f.), die Berechnung des BIP bereits auf die neue Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) umgestellt hat, während die anderen Länder diesen Schritt bis Ende September vollziehen werden. Die BIP-Reihen für den Euro-Raum insgesamt basieren bis Ende 2013 noch ausschl. auf den ESGV '95-Angaben, die BIP-Zuwachsraten für das erste und zweite Quartal 2014 sind aber schon durch die neuen Zahlen aus den Ländern, die umgestellt haben, beeinflusst.

### Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum

2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quellen: Eurostat und INSEE. <sup>1</sup> Nach ESVG 2010, umbasiert auf 2005=100. <sup>2</sup> Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.

Deutsche Bundesbank

unveränderten Stand des Index für das Verarbeitende Gewerbe und einen kräftigen Anstieg der Zahlen für den Dienstleistungssektor zurückzuführen ist. Das Industrievertrauen hat sich im Juli etwas gefestigt und den Abstand zum langfristigen Durchschnitt ausgeweitet.

Vom Produzierenden Gewerbe kamen im Frühjahr keine Wachstumsimpulse. Zum einen verringerte sich die Bauproduktion im April/Mai 2014 gegenüber dem ersten Quartal, dessen Ergebnis durch witterungsbedingte Einflüsse begünstigt worden war, saisonbereinigt um ¾%. Zum anderen stagnierte die Industrieproduktion auf dem Niveau des Winterquartals, in dem sie moderat (+ ¼%) gestiegen war. Dabei meldeten die Energieerzeuger einen Zuwachs um 2½% und die Hersteller von Verbrauchsgütern ein Plus von 1¾%. Der Ausstoß der Erzeuger von Gebrauchs- und Investitionsgütern war hingegen um jeweils ¾% und der von Vorleistungen um 1% rückläufig. Das konjunkturelle Grundtempo in der Industrie könnte im Frühjahr dennoch etwas höher gewesen sein, da die Lage der Feiertage in einigen Mitgliedsländern, vor allem in Frankreich und Italien, den Erwerbstätigen überdurchschnittlich viele Möglichkeiten zur Nutzung verlängerter Wochenenden bot. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ist jedenfalls von April bis Juli leicht gestiegen, sie signalisiert aber weiterhin eine moderate Unterauslastung.

*Industrie und Bau im Frühjahr ohne Schwung*

Blickt man auf die Nachfrageseite, so dürfte der Außenhandel im Frühjahr, wie eingangs berichtet, keinen Wachstumsbeitrag geliefert haben. Die nominalen Warenexporte – auf Basis der Zahlungsbilanzstatistik – waren im April/Mai unter anderem wegen der (schon seit Längerem) schrumpfenden Geschäfte mit Russland, das im vergangenen Jahr 4,7% der Extra-EWU-Ausfuhr aufgenommen hatte und damit sechstwichtigster Abnehmer gewesen war, saisonbereinigt um 2¾% niedriger als im ersten Quartal; die Importwerte gingen in einer ähnlichen Größenordnung zurück. Bescheidene Wachs-

*Breit angelegte Nachfrageschwäche*

tumsimpulse dürften vom privaten Verbrauch gekommen sein. Die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kraftfahrzeuge und Kraftstoffe) tendierten im zweiten Quartal saisonbereinigt zwar nur geringfügig nach oben, die Kfz-Neuzulassungen nahmen jedoch im Vergleich zu den Wintermonaten merklich (+1¾%) zu und übertrafen damit ihren Vorjahresstand um 4%. Im Hinblick auf die Bruttoanlageinvestitionen legen die Entwicklung der Bauproduktion und der Erzeugung von Ausrüstungsgütern einen Rückgang nahe.

*Anhaltende  
leichte  
Besserung am  
Arbeitsmarkt*

Auf dem Arbeitsmarkt setzten sich im Frühjahr die leichten Besserungstendenzen fort. Die Zahl der Erwerbslosen war im Juni immerhin um rund 435 000 niedriger als am Jahresanfang und um 932 000 geringer als vor Jahresfrist. Die standardisierte Arbeitslosenquote im Euro-Raum belief sich zuletzt auf 11,5%, verglichen mit 12,0% vor einem Jahr. Dabei war in den meisten Mitgliedsländern ein nennenswerter Rückgang zu beobachten, nur in Frankreich, Italien und Slowenien verharrte die Quote auf hohem Niveau. Die Jugendarbeitslosigkeit ist im Euro-Raum ebenfalls gesunken, und zwar seit Mitte 2013 um 240 000 auf rund 3,3 Millionen Personen; die entsprechende Quote hat sich in dieser Zeit um 0,7 Prozentpunkte auf 23,2% vermindert. Zu dem allmählichen Rückgang der Arbeitslosigkeit in der EWU passt, dass die Beschäftigung im zweiten Halbjahr 2013 die Talsohle durchschritten hat. Die Zahl der Erwerbstätigen tendierte in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres – aktuellere Angaben liegen nicht vor – saisonbereinigt erneut leicht nach oben und übertraf den Vorjahresstand um 0,2%.

Der Anstieg der Verbraucherpreise ist im Euro-Gebiet im zweiten Vierteljahr 2014 gemessen am HVPI weitgehend zum Erliegen gekommen. Erst um die Jahresmitte zogen die Preise saisonbereinigt wieder leicht an. Die Seitwärtsbewegung des HVPI im zweiten Quartal ergab sich aus gegenläufigen Bewegungen der Teilkomponenten. Bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln kam es von einem recht hohen Niveau aus zu deutlichen Preiskorrekturen nach unten. Auch die Preise für Energie gaben etwas nach: Zwar zog der Rohölpreis insbesondere gegen Ende des Quartals zeitweise an, aber die hierdurch ausgelöste Verteuerung von Kraftstoffen wurde durch niedrigere Tarife für Gas und Strom mehr als ausgeglichen. Zudem sanken die Einzelhandelspreise von gewerblichen Waren etwas, wozu die in den vergangenen Monaten rückläufigen Preise auf der Einfuhrstufe beigetragen haben dürften. Hingegen setzte sich bei Dienstleistungen, die ein Gewicht von rund 40% im HVPI haben, der bereits im ersten Quartal zu beobachtende merkliche Anstieg der Preise fort.

*Verbraucherpreise im Euro-Raum mit Seitwärtsbewegung im zweiten Vierteljahr*

Aufgrund der insgesamt schwachen Preistendenz in den letzten drei Quartalen hat sich der Vorjahresabstand des HVPI im zweiten Vierteljahr weiter auf 0,6% und im Juli sogar auf 0,4% ermäßigt. Im Vorperiodenvergleich zogen die Verbraucherpreise in den beiden Monaten um die Jahresmitte saisonbereinigt allerdings wieder leicht an, und zwar vor allem wegen steigender Dienstleistungspreise und einer Stabilisierung der Preise von Industriewaren. Hierbei spielt eine Rolle, dass die Preisrückgänge auf den vorgelagerten Wirtschaftsstufen auch aufgrund der Abwertung des Euro allmählich auszulaufen scheinen.

*Inflationsrate vorerst weiter auf niedrigem Niveau*