

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weltwirtschaft im Sommer 2014 mit unverändertem Expansions-tempo ...

Im Oktober 2014 sind vor dem Hintergrund verschiedener Datenveröffentlichungen, die insbesondere den Monat August betrafen, vielfach Sorgen über die globale Konjunktur laut geworden. Tatsächlich aber dürfte die Weltwirtschaft im dritten Jahresviertel auf dem moderaten Wachstumspfad geblieben sein, den sie in der Vorperiode nach der Überwindung der negativen Sondereffekte vom Jahresanfang eingeschlagen hatte. Die globale Industrieproduktion hat zwar im Juli/August wegen der weltweit schwachen Erzeugung zur Quartalsmitte auf dem Stand des zweiten Jahresviertels stagniert, für September ist jedoch eine merkliche Gegenbewegung zu erwarten. Sofern es im laufenden Quartal nicht noch zu größeren Störungen kommt, ist für das gesamte Jahr 2014 mit einer im Vergleich zu 2013 unveränderten Expansionsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 3¼% auf der Basis von Kaufkraftparitäten beziehungsweise von 2½% zu Marktwechsellkursen zu rechnen. Die noch im Frühjahr erwartete spürbare Temposteigerung ist damit allerdings nicht eingetreten, was ebenfalls den eingangs erwähnten Konjunktursorgen Auftrieb gegeben haben dürfte (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 12 ff.). Zu dem maßvollen Anstieg des weltweiten BIP im Sommer haben sowohl die Industrieländer als auch die Schwellen- und Entwicklungsländer beigetragen. In der letztgenannten Gruppe hat die chinesische Wirtschaft erneut kräftig expandiert. Dagegen ist in Russland der Wachstumspfad angesichts der negativen Folgen des Ukraine-Konflikts flach geblieben.

... bei deutlichen Wachstumsdifferenzen zwischen den großen Industrieländern

Im Kreis der großen Industrieländer konnten die USA zwar die durch Normalisierungseffekte beeinflusste rasche Gangart des zweiten Quartals erwartungsgemäß nicht halten, sie verbuchten jedoch zusammen mit dem Vereinigten Königreich eine vergleichsweise hohe Steigerungsrate

gegenüber dem Vorquartal. Für Japan lagen bei Abschluss dieses Berichts noch keine BIP-Angaben zum Sommerquartal vor; wahrscheinlich ist die Wirtschaft aber wieder gewachsen, nachdem sie im Frühjahr wegen des Nachfrageausfalls im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung erheblich geschrumpft war. Der Euro-Raum hat – ähnlich wie im Quartal zuvor – lediglich verhalten expandiert. Ausschlaggebend dafür war, dass insbesondere aus Italien und Deutschland keine oder nur geringe Impulse kamen. Neben der hartnäckigen Wachstumsschwäche in Teilen der EWU dürften aber auch die Sanktionen und Gegenmaßnahmen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt sowie die von den Krisen in Osteuropa und in anderen Regionen der Welt ausgelösten Stimmungseintrübungen zu dem mageren Ergebnis beigetragen haben.

Im laufenden Quartal zeichnet sich keine Abkehr von der moderaten globalen Aufwärtsentwicklung ab. So legen etwa die globalen Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor im Oktober eine weiterhin spürbare Expansion nahe. In der Industrieländergruppe könnten die amerikanische und die britische Wirtschaft ihren Kurs im vierten Quartal fortsetzen. Zudem scheint die Konjunktur in Japan wieder Tritt gefasst zu haben, während im Euro-Raum die Phase schwachen Wachstums zum Herbstbeginn wohl angedauert hat. Möglicherweise trägt jedoch der kräftige Ölpreisrückgang, sofern er von Dauer ist, im Verlauf des Winterhalbjahres über einen Anstieg der realen Kaufkraft zur Besserung der zyklischen Entwicklung in den Ölverbraucherländern im Allgemeinen und im Euro-Raum im Besonderen bei. Im Hinblick auf die Weltwirtschaft sind dabei allerdings auch die Bremseffekte in den Ölförderländern zu berücksichtigen, deren Einnahmen zumeist rückläufig sind.

Anhaltende Aufwärtsentwicklung im laufenden Quartal

*Herbstprognose
 des IWF leicht
 nach unten
 korrigiert*

Vor dem Hintergrund der mäßigen globalen Wachstumsdynamik hat der Internationale Währungsfonds (IWF) im Oktober seine Prognose für die Weltwirtschaft für dieses und das nächste Jahr nochmals leicht nach unten korrigiert, und zwar zu Kaufkraftparitäten aggregiert auf 3,3% und 3,8%. Dabei wurden für die Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer etwas größere Abstriche gegenüber den Setzungen vom Juli vorgenommen als für die Industrieländer, was nicht zuletzt mit der spürbaren Abwärtsrevision im Falle Russlands und der übrigen Mitglieder in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten zusammenhing. Die Wachstumsprognose für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde für 2014 mit 1,8% bestätigt und für 2015 geringfügig auf 2,3% zurückgenommen. Dahinter verbergen sich jedoch durchaus nennenswerte Anpassungen für große Industrieländer. So wurde die Vorausschätzung für die USA für 2014 deutlich angehoben und die für den Euro-Raum für beide Jahre um jeweils einen viertel Prozentpunkt auf +0,8% und +1,3% gesenkt. Angesichts der andauernden Konjunkturflaute im Euro-Raum, die voraussichtlich auch noch den Start der Wirtschaft in das neue Jahr belasten wird, dürfte diese Prognose jedoch, insbesondere im Hinblick auf das Jahr 2015, nur schwer zu erreichen sein. Dies gilt selbst dann, wenn man positive Wachstumsimpulse vom Ölpreiserückgang in Rechnung stellt, was durchaus angezeigt ist, da die Rohölnotierungen nach Abschluss der IWF-Prognose weiter kräftig gefallen sind. Alles in allem ruht die Vorhersage des IWF, dass das globale Wachstumstempo im nächsten Jahr anziehen wird, in erster Linie auf der Erwartung, dass die amerikanische Wirtschaft deutlich Fahrt aufnehmen wird und die Schwellen- und Entwicklungsländer in Lateinamerika, im Nahen Osten und in Afrika wieder schwungvoller expandieren werden. Das reale Welthandelwachstum könnte sich in diesem Umfeld dem IWF zufolge auf 5,0% im nächsten Jahr beschleunigen. Dies wäre zugleich die höchste Steigerung des Güteraustauschs seit 2012.

Aufgrund einer vielfach sehr guten Marktversorgung gaben die Rohstoffpreise im Berichtszeit-

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

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



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 7. November bzw. 1. bis 12. November 2014 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

raum auf breiter Front nach. Während die Notierungen für Nahrungs- und Genussmittel in den Sommermonaten ihre Abwärtstendenz fortsetzten und sich erst zuletzt stabilisierten, verbilligten sich im September und Oktober auch Industrierohstoffe spürbar. Besonders steil rutschte der Rohölpreis aufgrund der großzügigen Angebotslage ab. Sorgen im Zusammenhang mit den militärischen Konflikten speziell im Nahen Osten scheinen sich vorerst verflüchtigt zu haben. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent kostete im Oktober 88 US-\$ und war damit um 18¾% günstiger als drei Monate zuvor; bei Abschluss dieses Berichts wurde es zu 81¾US-\$ gehandelt. Mit dem starken Rückgang des Kassapreises mussten für Terminlieferungen nunmehr spürbare Aufschläge gezahlt werden.

Die Verbilligung von Energieträgern ist ein wichtiger Grund für das Nachlassen des Preisauftriebs auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern gewesen. So verringerte sich die auf

*Rohstoffpreise
 auf breiter Front
 gesunken*

*Teuerung auf
 der Verbraucher-
 stufe etwas
 nachgelassen*

Zum Korrekturbedarf der globalen Wachstumsprojektionen in den vergangenen Jahren

In seinem World Economic Outlook (WEO) vom Oktober rechnete der Internationale Währungsfonds (IWF) für das globale reale Bruttoinlandsprodukt (BIP), aggregiert auf Basis von Marktwechsellkursen,¹⁾ mit einem Zuwachs von 2,6% in diesem Jahr. Demzufolge konnte die Weltwirtschaft ihre eher verhaltene Gangart der beiden Vorjahre (+ 2,4% bzw. + 2,5%) nicht spürbar steigern.²⁾ Im April hatte der IWF für das laufende Jahr noch eine deutliche Erhöhung des globalen Expansionstempos auf 3,1% veranschlagt. Zuletzt blieb der Fonds aber optimistisch, dass nun im Jahr 2015 die weltweite Konjunktur an Schwung gewinnen werde (+ 3,2%).

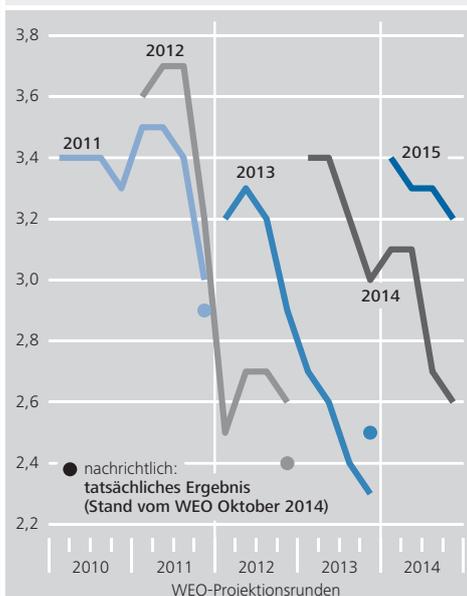
Bemerkenswert ist, dass sich das jüngste Zurückbleiben des globalen Wachstums hinter den Erwartungen in eine Kette von Enttäuschungen einreihet. Seit dem Jahr 2010 hat der IWF in seinen Frühjahrsprognosen für das

jeweils kommende Jahr stets eine Zunahme der weltwirtschaftlichen Erzeugung zwischen 3,3% und 3,7% vorausgeschätzt. Zieht man die Angaben aus dem aktuellen WEO heran, wurden in den Jahren 2011 bis 2014 allerdings lediglich Raten zwischen 2,4% und 2,9% realisiert. Dem arithmetischen Mittel nach unterschritten die zuletzt ausgewiesenen Ist-Werte die Prognosen vom April des Vorjahres um 0,8 Prozentpunkte. Dabei wurden die Projektionen in späteren Runden in der Regel graduell herabgesetzt. Zu betonen ist, dass die Vorausschätzungen des IWF in ihrem jeweiligen zeitlichen Kontext keinesfalls als überschwänglich einzustufen sind. Vielmehr dürften sie einen gewissen Konsens widerspiegelt haben.

Für eine derartige Kette gleichgerichteter Projektionsfehler kommen drei mögliche Quellen in Betracht: eine Überschätzung der längerfristigen, angebotsseitigen Wachstumskräfte, eine Unterschätzung der Hartnäckigkeit der Nachfrageschwäche und schließlich eine Kette unvorhersehbarer Ereignisse mit nachteiligen Effekten auf die Wirtschaftsaktivität. Beispiele für die zuletzt genannten Schocks sind insbesondere der Ölpreisschub in der ersten Jahreshälfte 2011 oder das schwere Erdbeben des gleichen

Evolution der IWF-Projektionen für das globale reale BIP-Wachstum¹⁾ im angegebenen Jahr

Wachstum gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Ausgaben des IWF World Economic Outlook (WEO) und Updates, Januar 2010 bis Oktober 2014. *Basierend auf Marktwechsellkursen.
 Deutsche Bundesbank

1 Als Maß für die globale Wirtschaftsaktivität bevorzugt der IWF das reale BIP, wie es sich aus der Aggregation mithilfe kaufkraftparitätischer Wechselkurse ergibt. Allerdings werden nach größeren zeitlichen Abständen die zugrunde liegenden Kaufkraftparitäten neu geschätzt. So verwendet der IWF seit dem WEO-Update vom Juli ein revidiertes Gewichtungsschema zur Berechnung des globalen BIP auf Basis von Kaufkraftparitäten. Damit aber sind seine jüngsten Angaben und Projektionen, die sich auf diese Größe beziehen, mit denen aus früheren Veröffentlichungen nicht mehr unmittelbar vergleichbar. Um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten, wird daher im Folgenden stattdessen das globale reale BIP auf Basis von Marktwechsellkursen betrachtet.

2 Dagegen waren im Zeitraum von 1980 bis 2007, der neben Expansionsphasen auch Perioden wirtschaftlicher Schwäche umfasst, im Schnitt Zuwächse von 3,0% erzielt worden.

Jahres in Japan.³⁾ Zum Teil wird unter dieser Kategorie auch die Schuldenkrise einiger europäischer Staaten angeführt.⁴⁾

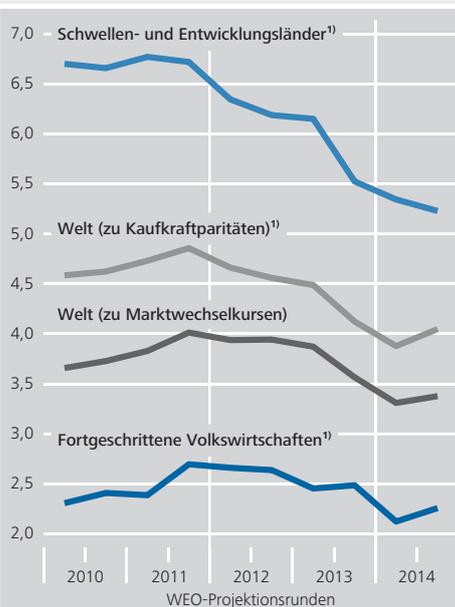
Darüber hinaus wird mittlerweile weithin anerkannt, dass sich die langfristigen Wachstumsaussichten wichtiger Schwellenländer spürbar eingetrübt haben und mithin auch der Expansionspfad der Weltwirtschaft flacher geworden ist.⁵⁾ Da sich der mittelfristige Prognosehorizont des IWF über fünf Jahre erstreckt, können die Angaben für das letzte Jahr seiner Projektionen als grobes Maß für das geschätzte Potenzialwachstum aufgefasst werden. In den Jahren 2010 und 2011 war der IWF davon ausgegangen, dass jeweils fünf Jahre später die Wirtschaftsleistung in der Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer mit einer Rate von rund 6¾% expandieren würde. Zuletzt bezifferte er aber das längerfristige Wachstumstempo dort nur noch auf 5¼%.⁶⁾ Parallel nahm er seine entsprechende Schätzung für die globale Aktivität etwas zurück, während sich die Prognose für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften kaum veränderte.

Einfluss auf die Wachstumsprojektionen im jeweils kommenden Jahr nehmen aber wohl nicht nur die Vorstellungen über die Potenzialrate, sondern möglicherweise auch die Schätzungen des Niveaus des Potenzial-Outputs und damit der Produktionslücke.⁷⁾ Untersuchungen für die G7-Länder zeigen, dass die entsprechenden Setzungen internationaler Organisationen umfangreichen Revisionen unterliegen.⁸⁾ Zudem scheinen die ersten Schätzungen für die Produktionslücke in gerade abgelaufenen Jahren zu stark in Richtung Unterauslastung zu deuten; mit den folgenden Revisionen wird der Auslastungsgrad tendenziell angehoben. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Persistenz des dämpfenden Einflusses von Rezessionen auf das Output-Niveau zunächst unterschätzt wird.

Schwieriger fällt es, das wiederholt enttäuschende Expansionstempo der Weltwirtschaft auf eine hartnäckige Nachfra-

Evolution der IWF-Projektionen für das reale BIP-Wachstum in fünf Jahren

Wachstum gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Ausgaben des IWF World Economic Outlook (WEO) April 2010 bis Oktober 2014. ¹⁾ Aggregation auf Basis von Kaufkraftparitäten; Revision der Kaufkraftparitäten im WEO Oktober 2014.

Deutsche Bundesbank

3 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Der Rohölpreis und seine Bedeutung für die Konjunktur in den Industrieländern, Monatsbericht, Juni 2012, S. 29–53.

4 Wenngleich der konkrete Ausbruch und die einzelnen Eskalationsstufen der Krise durchaus unvorhersehbar waren, handelte es sich hierbei weniger um ein exogenes Ereignis, sondern vielmehr um das Ergebnis langwieriger Entwicklungen, die nicht tragfähig waren. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, Monatsbericht, Juli 2010, S. 17–40.

5 Zur Abwägung diverser Einflüsse auf die Weltwirtschaft, insbesondere der Nachfrageschwäche im Euro-Raum und der Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern, vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluss der Nachfrageschwäche im Euro-Raum auf die globale Konjunktur, Monatsbericht, November 2012, S. 12 ff.

6 Zugrunde gelegt werden hier die Angaben des IWF zu den Aggregaten der Ländergruppen. Da sie mithilfe kaufkraftparitätischer Gewichte ermittelt worden sind, unterliegen sie ebenfalls dem statistischen Bruch durch Neuschätzung der Kaufkraftparitäten.

7 Die Produktionslücke stellt den Abstand zwischen dem tatsächlichen und dem potenziellen Output dar und sollte langfristig geschlossen sein. In einer Situation der Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ist daher ein Wachstum oberhalb der Trendrate zu erwarten, das den tatsächlichen Output letztlich wieder auf seinen Potenzialpfad zurückführt.

8 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke, Monatsbericht, April 2014, S. 13–38.

Korrekturbedarf^{*)} der Wachstumsprojektionen des Internationalen Währungsfonds

in %-Punkten

Wirtschaftsraum	2011	2012	2013	2014	Durchschnitt 2011 bis 2014	Nachrichtlich: Beitrag ³⁾ im Durch- schnitt 2011 bis 2014
Welt ¹⁾	-0,5	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-
USA	-0,9	-0,6	-0,2	-0,8	-0,6	-0,14
Euro-Raum	0,1	-2,4	-1,3	-0,2	-1,0	-0,17
Deutschland	1,7	-1,2	-0,9	-0,1	-0,1	-0,01
Frankreich	0,3	-1,5	-0,7	-0,5	-0,6	-0,02
Italien	-0,7	-3,7	-1,6	-0,7	-1,7	-0,05
Spanien	-0,9	-3,3	-1,3	0,6	-1,2	-0,02
Japan	-2,4	-0,6	-0,2	-0,5	-0,9	-0,08
Vereinigtes Königreich	-1,4	-2,1	-0,3	1,7	-0,5	-0,02
Kanada	-0,7	-0,9	-0,1	-0,1	-0,5	-0,01
BRIC-Länder ¹⁾	-0,6	-2,1	-1,6	-1,6	-1,5	-0,29
Brasilien	-1,4	-3,1	-1,7	-3,7	-2,5	-0,08
Russland	1,0	-1,1	-2,6	-3,6	-1,6	-0,04
Indien ²⁾	-0,9	-2,6	-2,3	-0,8	-1,6	-0,04
China	-0,6	-1,9	-1,1	-0,9	-1,1	-0,12

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Daten des IWF World Economic Outlook (WEO, April 2010 bis Oktober 2014).
 * Differenz der Angaben aus dem WEO Oktober 2014 für die aufgeführten Jahre gegenüber den Projektionen aus dem WEO vom Frühjahr des jeweiligen Vorjahres. ¹ Aggregation auf Basis von Marktwechsellkursen. ² Approximative Umrechnung der Angaben für das Fiskaljahr (WEO Oktober 2014) auf das Kalenderjahr. ³ Beitrag zum Korrekturbedarf der globalen Wachstumsprojektion.

Deutsche Bundesbank

geschwäche zurückzuführen. Zu erklären wäre, weshalb Volkswirtschaften in einer Situation der deutlichen Unterauslastung ihrer Kapazitäten gefangen bleiben. Ein Grund hierfür könnte eine eingeschränkte Wirkungskraft der Geld- und Fiskalpolitik sein. Allerdings ist in den vergangenen Jahren vielfach der besonders starke Einfluss der fiskalischen Konsolidierung betont worden. So hatte der IWF seine Prognosefehler für das Wachstum in den Industrieländern in den Jahren 2010 und 2011 zu niedrig angesetzten BIP-Wirkungen (Multiplikatoren) der Fiskalpolitik zugeschrieben.⁹⁾ Das nachlassende Tempo bei der Sanierung der öffentlichen Haushalte war entsprechend ein wesentlicher Faktor, weshalb eine deutliche Besserung der Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften für 2014 erwartet worden war. Das enttäuschende Wachstumsergebnis dieses Jahres könnte der Debatte über die Höhe fiskalischer Multiplikatoren nun neuen Auftrieb verleihen.

Unter dem Schlagwort „säkulare Stagnation“ firmiert eine These, die den Fokus auf die Geldpolitik lenkt. Basierend auf der Annahme, dass der reale langfristige Gleich-

gewichtszins erheblich negativ ist, könnte die Notenbank ihre Stabilisierungsfunktion nicht mehr ausüben. Im Zusammenspiel mit der Untergrenze der Nominalzinsen wäre sie gegebenenfalls nicht in der Lage, den tatsächlichen Realzins hinreichend zu senken, um die Wirtschaft aus einer Unterauslastung der Kapazitäten herauszuführen. Allerdings ist – unabhängig von der Debatte über temporäre Liquiditätsfallen – umstritten, ob der Realzins im langfristigen Gleichgewicht einen derart negativen Wert annehmen kann, wie ihn diese Hypothese unterstellt.¹⁰⁾

Erkenntnisse darüber, welche der Faktoren tatsächlich die Prognosefehler erklären, verschafft möglicherweise eine genauere Aufgliederung der Projektionen nach Ländern. Der Analyse des IWF zufolge ergaben sich seine zu optimistischen Vorausschätzungen für das globale Wirtschaftswachstum in den

⁹ Vgl.: Internationaler Währungsfonds, Are We Underestimating Short-Term Fiscal Multipliers?, World Economic Outlook, Oktober 2012, S. 41 ff.

¹⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Säkulare Stagnation und Wirtschaftswachstum, Monatsbericht, April 2014, S. 15 ff.

vergangenen Jahren aus den Projektionen für nur eine relativ kleine Zahl von Ländern.¹¹⁾ Hervorzuheben seien dabei in erster Linie die sogenannten BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China). Gerade in diesen aufholenden Volkswirtschaften sind strukturelle Wachstumshemmnisse in den zurückliegenden Jahren verstärkt in den Vordergrund getreten. Mit ins Bild zu nehmen seien aber auch einzelne Industrieländer, nicht zuletzt Japan und einige Volkswirtschaften des Euro-Raums. Demgegenüber wird speziell für die USA ein durchschnittlicher Prognosefehler von nahezu null ausgewiesen. Insgesamt legt diese Analyse den Schluss nahe, dass für den Korrekturbedarf der globalen Projektionen die Überschätzung der langfristigen Wachstumsaussichten in wichtigen Schwellenländern sowie unvorhergesehene Ereignisse, wie das schwere Erdbeben in Japan oder die Schuldenkrise einzelner europäischer Staaten, maßgeblich gewesen sind.

Jedoch sind die Ergebnisse der Untersuchung des IWF vor dem Hintergrund ihrer spezifischen Konstruktion einzuordnen. So bezog sich das globale Wachstum auf die Aggregation der nationalen Angaben mithilfe kaufkraftparitätischer Wechselkurse. Dadurch kommt den Schwellenländern ein vergleichsweise hohes Gewicht in der Weltwirtschaft zu. Ferner gingen in die Betrachtung die Prognosen aus den Herbststunden der jeweiligen Vorjahre ein, womit vorherige Revisionen ausgeblendet wurden. Stellt man alternativ auf das globale Wachstum gemäß Marktwechselkursen und die Projektionen aus den Aprilrunden der Vorjahre ab, ist der Korrekturbedarf bei den Vorausschätzungen deutlich breiter über die Länder verteilt. Sogar das Wachstum der US-Wirtschaft fiel demnach im arithmetischen Mittel um 0,6 Prozentpunkte schwächer aus als in den Projektionen veranschlagt. Spitz gerechnet war damit der durchschnittliche Beitrag der USA zur Überschätzung der globalen Wachstumsrate nur geringfügig kleiner als der des Euro-Raums. Entsprechend war auch die gesamte Gruppe der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften in dieser Betrachtung für den globa-

len Korrekturbedarf ein wenig bedeutsamer als die Schwellen- und Entwicklungsländer.

Plausible Rechnungen haben gezeigt, dass Wachstum und Niveau des Potenzial-Outputs gerade der amerikanischen Wirtschaft in der Vergangenheit überschätzt worden sein könnten.¹²⁾ Nicht zuletzt der demografische Wandel und längerfristige Trends in der Erwerbsbeteiligung bestimmter Bevölkerungsgruppen haben die Zunahme des Arbeitsangebots erheblich gebremst. Dazu passt, dass trotz der lediglich moderaten Expansion des realen BIP in den vergangenen Jahren die Erwerbslosenquote in den USA deutlich rückläufig war. Tatsächlich ist in den Projektionen verschiedener Institutionen oftmals ein zu starker Optimismus bezüglich des gesamtwirtschaftlichen Wachstums mit einem zu starken Pessimismus hinsichtlich des Rückgangs der Arbeitslosigkeit einhergegangen.¹³⁾

Alles in allem beruht die Überschätzung des globalen Expansionstempos in den vergangenen Jahren auf zu optimistischen Prognosen für eine Vielzahl von Ländern. Für die Projektionsfehler dürften nicht nur unvorhersehbare Ereignisse maßgeblich gewesen sein, sondern auch zu hoch gesteckte Erwartungen an die längerfristigen Wachstumsaussichten wichtiger Volkswirtschaften. Strukturelle Probleme zu lösen und eine Abflachung des Potenzialpfads abzuwenden, übersteigt allerdings die Fähigkeiten der Geldpolitik.

¹¹ Vgl.: Internationaler Währungsfonds, *The Origins of IMF Growth Forecast Revisions since 2011*, *World Economic Outlook*, Oktober 2014, S. 39 ff.

¹² Vgl.: Deutsche Bundesbank, *Die US-Wirtschaft im aktuellen Konjunkturaufschwung*, *Monatsbericht*, April 2013, S. 15–39; sowie im Besonderen: Deutsche Bundesbank, *Zur Bestimmung des gesamtwirtschaftlichen Trendoutputs in den USA*, *Monatsbericht*, April 2013, S. 32ff.

¹³ Kürzlich veröffentlichten Angaben zufolge fiel die Erwerbslosenquote in den USA im Oktober 2014 auf 5,8%. Das entspricht dem Stand, den der IWF in seinem jüngsten WEO (Oktober 2014) für den Jahresdurchschnitt 2016 vorausgeschätzt hat. Für das kommende Jahr rechnet der Fonds im Mittel mit einer Erwerbslosenquote von 5,9%. Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, *Zur Arbeitsmarktentwicklung in den USA und dem Vereinigten Königreich angesichts der „Forward Guidance“-Strategie der Notenbank*, *Monatsbericht*, Mai 2014, S. 17 ff.

den gesamten Warenkorb der Konsumenten bezogene Teuerungsrate von 1,7% im Juni auf 1,4% im September. Im gleichen Zeitraum verminderte sich die Kernrate, die unter dem Ausschluss von Energie und Nahrungsmitteln aus dem zugrunde liegenden Warenkorb ermittelt wird, lediglich geringfügig auf 1,5%. Zwar tendierten auch in dieser engeren Betrachtung die Verbraucherpreise nach Ausschaltung von Saisoninflüssen in den Sommermonaten nur wenig nach oben, nachdem sie im Frühjahr recht kräftig gestiegen waren. Allerdings wird dieser Vergleich durch die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes in Japan im April verzerrt. Schließt man Japan aus dem Aggregat der Industrieländer aus, zog die Kernkomponente des Verbraucherpreisindex im Verlauf des Sommers genauso verhalten an wie im vorherigen Dreimonatsabschnitt.

Ausgewählte Schwellenländer

Die chinesische Volkswirtschaft ist im dritten Quartal auf einem für ihre Verhältnisse moderaten Expansionskurs geblieben. Der offiziellen Schätzung zufolge ging das reale BIP in saisonbereinigter Betrachtung – wie schon im zweiten Quartal – um 2% nach oben; das Vorjahresniveau wurde zuletzt um 7¼% übertroffen. Für die ersten drei Quartale zusammengenommen ergibt sich ein BIP-Zuwachs von 7½% binnen Jahresfrist. Gemäß entstehungsseitiger Rechnung hat sich in diesem Zeitraum – separate Daten für das dritte Quartal werden nicht ausgewiesen – die reale Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich um 8% sowie in der Industrie (ohne Bau) um 7% erhöht. Die Expansion der Industrie wurde durch eine recht lebhaftere Auslandsnachfrage gestützt. So sind die chinesischen Warenexporte auf US-Dollar-Basis und ohne Hongkong-Handel¹⁾ in den ersten neun Monaten des Jahres um 8½% gestiegen. Belastet wurde die Industriekonjunktur hingegen durch eine gedämpfte Nachfrage nach Vorleistungsgütern für die Bauwirtschaft infolge des anhaltenden Abschwungs am Immobilienmarkt. In diesem Zusammenhang hat auch der

Preisanstieg für Wohnraum nachgelassen und den allgemeinen Auftrieb der Verbraucherpreise gedämpft. Im Durchschnitt des dritten Jahresviertels betrug die Teuerungsrate insgesamt 2,1%.

In Indien hat die Konjunktur im zweiten Quartal, bis zu dem Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vorliegen, an Schwung gewonnen. Die reale Bruttowertschöpfung – der in Indien bevorzugte Indikator für das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis – zog binnen Jahresfrist um 5¾% an. Dies ist der höchste Anstieg seit Anfang 2012. Es ist jedoch fraglich, ob die Wachstumsverstärkung nachhaltig ist. Für das abgelaufene Quartal deutet sich zumindest für die Industrie schon wieder eine langsamere Gangart an. Der Preisdruck auf der Verbraucherstufe hat seit Ende 2013 kontinuierlich nachgelassen. Im Durchschnitt des dritten Vierteljahres betrug die Inflationsrate 7,4%, verglichen mit 10,4% im Schlussquartal 2013. Hierzu hat insbesondere eine schwächere Teuerung bei Nahrungsmitteln beigetragen, die rund die Hälfte des statistischen Warenkorbs ausmachen.

In Brasilien ist die Wirtschaft im ersten Halbjahr gemäß der gängigen Interpretation in eine Rezession gerutscht, da die Talfahrt des realen BIP im zweiten Vierteljahr im saisonbereinigten Vorquartalsvergleich anhält. Für die Kontraktion im Frühjahr war auch von Bedeutung, dass die Wirtschaftsaktivitäten im Zusammenhang mit der Fußballweltmeisterschaft beeinträchtigt worden sind. Somit könnte es im abgelaufenen Quartal wieder zu einer gewissen Gegenbewegung gekommen sein. Die gesamtwirtschaftliche Grunddynamik dürfte sich aber wegen der ungelösten strukturellen Probleme noch nicht verstärkt haben. Die im Oktober wiedergewählte Präsidentin des Landes und die neue Regierung

Wohl nur vorübergehende Konjunkturbelebung in Indien

Brasilien im ersten Halbjahr in der Rezession

Anhaltend moderates Wachstum in China

¹⁾ Die Exporte nach Hongkong werden herausgerechnet, da die Angaben als wenig verlässlich gelten. Speziell für das vergangene Jahr gibt es Hinweise, dass die Werte zu hoch sind. Dahinter steht offenbar, dass Exporteure falsche Rechnungen bei der Zollbehörde eingereicht haben, um auf diese Weise Geld in den nichtfreien chinesischen Kapitalmarkt einzuschleusen.

stehen daher vor großen Reformaufgaben. Der Verbraucherpreisanstieg hat in den vergangenen Monaten trotz der rezessiven Tendenzen nochmals etwas zugenommen, und zwar auf 6,7% im September gegenüber dem Vorjahresmonat. Vor diesem Hintergrund hat die Zentralbank den Leitzins im Oktober erneut angehoben.

Konjunkturelle Lage und Ausblick für Russland weiter verschlechtert

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Russland ist nach einer ersten Schätzung des Statistikamtes im abgelaufenen Quartal um ¾% binnen Jahresfrist gestiegen. Damit hat sich das recht niedrige Expansionstempo fortgesetzt. Hierfür dürften die negativen Folgen des Ukraine-Konflikts, insbesondere eine erhöhte Unsicherheit, ausschlaggebend gewesen sein. Die Sanktionen, die die westliche Staatengemeinschaft im August gegen Russland verhängt und im September noch verschärft hat, werden voraussichtlich erst mit der Zeit ihre volle konjunkturelle Bremswirkung entfalten. Als weiterer Belastungsfaktor kommt der nach der Jahresmitte stark gesunkene Ölpreis hinzu. Wenn es sich dabei um eine nachhaltige Korrektur handelt, dürfte die russische Wirtschaft in großem Umfang Exporteinnahmen verlieren. Die Inflationsrate hat in den vergangenen Monaten deutlich angezogen; im September betrug sie 8,0%. Neben der anhaltenden Rubel-Schwäche hat dazu beigetragen, dass sich Nahrungsmittel stark verteuert haben, weil russische Behörden als Vergeltung für die Sanktionen die Einfuhr verschiedener Produkte aus westlichen Ländern gestoppt haben. Die russische Zentralbank hat angesichts der erhöhten Inflation und zur Stabilisierung des Rubels Ende Oktober den Leitzins nochmals kräftig angehoben.

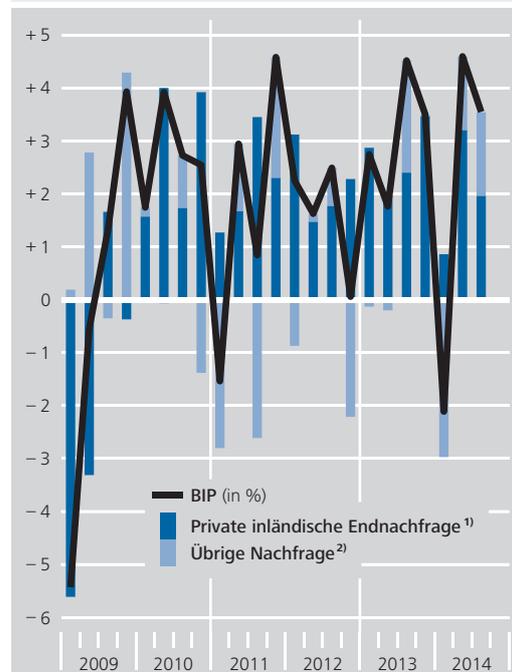
USA

Konjunkturelles Grundtempo durch erneut kräftiges Wachstum vermutlich überzeichnet

Die US-Wirtschaft hat im Sommer ihr hohes Expansionstempo vom Frühjahr nicht ganz halten können. Bereinigt um übliche saisonale Effekte zog das reale BIP um knapp 1% gegenüber dem zweiten Quartal an, in dem es um gut 1% expandiert hatte. Das erneut günstige Abschneiden im dritten Jahresviertel ist ähnlich wie

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

im Vorquartal spezifischen Einflüssen geschuldet; allerdings haben sich die Antriebskräfte auf der Verwendungsseite verschoben. Über einen deutlichen Anstieg der Ausfuhren bei zugleich rückläufigen Einfuhren hat allein der reale Außenhandel einen Beitrag von ¼ Prozentpunkt zum Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Jahresviertel geleistet. Dem stand zwar ein geringfügig dämpfender Einfluss der Lagerbewegungen gegenüber. Hinzu kam aber eine ungewöhnlich starke Ausweitung der öffentlichen Nachfrage, speziell für militärische Zwecke. Dagegen wuchsen die privaten realen Konsumausgaben und Bruttoanlageinvestitionen im Sommer nur noch moderat. Ihr höheres Expansionstempo im Frühjahr war wohl auf die Normalisierung der Aktivität nach den witterungsbedingten Ausfällen zum Jahresauftakt zurückzuführen.²⁾ Ungeachtet der Aus-

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Witterungseinfluss auf das reale BIP-Wachstum in den USA im ersten Halbjahr 2014, Monatsbericht, August 2014, S. 23 ff.

schläge volatiler Nachfragekomponenten zeigt die Entwicklung der privaten inländischen Endnachfrage, dass die zugrunde liegende Gangart der US-Konjunktur nach wie vor maßvoll ist. Dafür spricht auch, dass das reale BIP im Sommer um 2¼% binnen Jahresfrist zulegen. Dieser Vorjahresabstand deckt sich mit der durchschnittlichen annualisierten Wachstumsrate seit Beginn des Aufschwungs Mitte 2009. Im Zuge insbesondere des demografischen Wandels reichte die moderate Expansion der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung aber aus, die Erwerbslosenquote innerhalb von fünf Jahren um 4,2 Prozentpunkte auf 5,8% im Oktober 2014 sinken zu lassen.³⁾ Wegen der erzielten Fortschritte am Arbeitsmarkt entschied die amerikanische Zentralbank zuletzt, ihre Ankäufe von Wertpapieren einzustellen. Die am Verbraucherpreisindex gemessene Teuerung gab im Verlauf der Sommermonate nach. So waren Gesamt- und Kernrate mit jeweils 1,7% im September um 0,4 Prozentpunkte beziehungsweise 0,2 Prozentpunkte niedriger als noch im Juni.

Japan

Nachdem die inländische Endnachfrage im Frühjahr aufgrund der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes eingebrochen war, dürfte die japanische Wirtschaft im abgelaufenen Quartal wieder gewachsen sein. Erste VGR-Angaben waren bei Abschluss dieses Berichts noch nicht veröffentlicht. Allerdings legen die monatlich verfügbaren Indikatoren eine derartige Einschätzung nahe. Den Einzelhandelsumsätzen zufolge hat sich der private Konsum von dem niedrigen Niveau des zweiten Jahresviertels wahrscheinlich wieder gelöst. Zudem lassen die Auslieferungen von Investitionsgütern auf eine Expansion der realen Ausgaben der Unternehmen für Ausrüstungen schließen. Angesichts einer nur verhaltenen Zunahme des Einfuhrvolumens an Waren könnte aber die Erholung der inländischen Endnachfrage eher zögerlich ausgefallen sein. Da zugleich die reale Warenausfuhr deutlicher gesteigert wurde, hat der Außenhandel per saldo das gesamtwirt-

schaftliche Wachstum vermutlich erneut gestützt. Die Industrieproduktion ist zwar auch im Sommer noch gegenüber dem Vorquartal kräftig gesunken. Mit ins Bild zu nehmen ist jedoch, dass Lagerbewegungen die Anpassung der Ausbringung zunächst verzögert hatten. Eine konjunkturelle Besserung spiegelt der Arbeitsmarkt wider. Nach einem temporären Anstieg bis auf 3,8% im Juli rutschte die Erwerbslosenquote im September wieder auf den Stand vom März (3,6%), bevor die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes wirksam geworden war. Einem starken Einfluss der Steuererhöhung unterliegt nach wie vor die Teuerung laut Verbraucherpreisindex.⁴⁾ Die Gesamtrate ermäßigte sich von 3,7% im Mai auf 3,2% im September. Angesichts des nachlassenden Preisauftriebs beschloss die Notenbank, ihre unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen nochmals auszuweiten.

Vereinigtes Königreich

Die Wirtschaftsleistung des Vereinigten Königreichs expandierte im Sommer nach wie vor schwungvoll. Saisonbereinigt belief sich ihr Zuwachs gegenüber dem Vorquartal auf ¾% und war damit nur etwas schwächer als im Frühjahr (+1%). Entsprechend verringerte sich der Vorjahresabstand, wenngleich das Plus mit 3% immer noch recht hoch ausfiel. Bereits zuvor waren im Rahmen einer umfassenden VGR-Revision korrigierte BIP-Zahlen veröffentlicht worden, denen zufolge die Rezession der Jahre 2008/2009 nicht mehr so scharf und die anschließende Erholung nicht mehr so zögerlich ausfiel wie in vorherigen Schätzungen. Laut

*Weiterhin
schwungvolle
Aufwärts-
bewegung*

*Gesamtwirt-
schaftliche
Erholung wohl
wieder auf-
genommen*

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die US-Wirtschaft im aktuellen Konjunkturaufschwung, Monatsbericht, April 2013, S. 15–39; sowie Deutsche Bundesbank, Zum Rückgang der Erwerbsbeteiligung in den USA, Monatsbericht, Mai 2012, S. 19 ff.

⁴ Mit Blick auf den Verbraucherpreisindex ohne frische Nahrungsmittel beziffert die japanische Notenbank den Einfluss der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes auf die Teuerungsrate mit 2 Prozentpunkten. Vgl.: Bank of Japan, The Direct Effects of the Consumption Tax Hike on Price Indices, Monthly Report of Recent Economic and Financial Developments, März 2014, S. 21f.

dem aktuellen Datenstand übertraf die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im abgelaufenen Quartal ihr Niveau vom Winter 2008, dem letzten zyklischen Gipfel, um 3 ½%. Nach sektoraler Aufgliederung wurden im Sommer deutliche Steigerungen der realen Bruttowertschöpfung gegenüber dem Vorquartal im Dienstleistungsbereich, im Produzierenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft erzielt. Dabei war die Verlangsamung des Wachstums gegenüber dem Vorquartal allein dem tertiären Sektor geschuldet. In monatlicher Betrachtung geriet der Output von Dienstleistungen im August ins Stocken. Für September ging das Statistikanalysen bei seiner ersten BIP-Schätzung für das dritte Jahresviertel jedoch wieder von einer kräftigen Ausweitung der Aktivität in diesem Bereich aus, sodass die britische Wirtschaft mit Schwung aus dem Quartal gegangen sein dürfte. Die standardisierte Erwerbslosenquote fiel gemäß den nationalen Angaben im Sommer gegenüber dem vorherigen Dreimonatsabschnitt um 0,3 Prozentpunkte auf 6,0%; das war der tiefste Stand seit sechs Jahren. Mit der Einleitung einer Normalisierung ihrer Zinspolitik hielt sich die Notenbank allerdings angesichts eines deutlich gesunkenen Preisauftriebs auf der Konsumentenstufe weiterhin zurück. So reduzierte sich die auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bezogene Teuerungsrate von 1,9% im Juni auf 1,2% im September.

Neue EU-Mitgliedsländer

*Moderate
konjunkturelle
Dynamik im
Sommerhalbjahr*

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-7)⁵⁾ hat die aggregierte Wirtschaftsleistung, die im zweiten Vierteljahr im Vorperiodenvergleich saisonbereinigt um ½% gestiegen war, im dritten Jahresviertel wieder kräftiger expandiert. Im Sommerhalbjahr insgesamt war die konjunkturelle Gangart etwas schwächer als zuvor. Für diese Verlangsamung sind wohl vor allem nachlassende Impulse aus dem Euro-Raum und negative Auswirkungen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt maßgeblich gewesen. Die Lage an den Arbeitsmärkten hat sich weiter moderat verbessert. Im dritten Quartal lag die Erwerbslosen-

quote in der Ländergruppe insgesamt bei saisonbereinigt 8,5%, verglichen mit 8,8% im Frühjahr und 9,3% im Winter. Die aggregierte HVPI-Teuerungsrate, die bereits im zweiten Quartal auf einen langjährigen Tiefstand gefallen war, ist im Berichtszeitraum auf 0,2% zurückgegangen. Negative Vorjahresraten wurden in Polen (-0,1%) und Bulgarien (-1,2%) verzeichnet.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Die Konjunkturflaute im Euro-Raum, die schon im Frühjahr 2014 deutlich zu erkennen war, dauerte im dritten Quartal an. Das reale BIP ist im Sommer mit saisonbereinigt ¼% nur verhalten gegenüber der Vorperiode gestiegen, in der es kaum gewachsen war. Binnen Jahresfrist erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion um ¾%. Die noch zur Jahresmitte erwartete spürbare Verstärkung der konjunkturellen Dynamik ist damit praktisch ausgeblieben. Infolgedessen hat nicht nur der IWF, wie eingangs erwähnt, seine Herbstprognose für den Euro-Raum nach unten revidiert, sondern zuletzt auch die Europäische Kommission. Sie erwartet nunmehr für die Jahre 2014 und 2015 lediglich noch ein Wachstum von 0,8% beziehungsweise 1,1%, verglichen mit +1,2% und +1,7% im Mai.

*Im Sommer
2014 gesamtwirtschaftliche
Produktion
verhalten
gegenüber
gewachsen*

Mitte Oktober hat das europäische statistische Amt (Eurostat) die ersten Schätzungen auf der Grundlage des neuen Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) für die jährlichen und vierteljährlichen Hauptaggregate des BIP für den Euro-Raum insgesamt und die einzelnen Mitgliedstaaten veröffentlicht.⁶⁾ Als Folge der Änderungen wurde das nominale BIP des Euro-Raums für die Jahre

*Niveaueffekt
durch Umstellung
auf ESGV
2010, aber nur
geringer Einfluss
auf Zuwachsraten*

⁵⁾ Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht zur EWU gehören.

⁶⁾ Zu den methodischen Änderungen vgl.: Deutsche Bundesbank, Wichtige Kennzahlen zur gesamtwirtschaftlichen und staatlichen Aktivität in Deutschland nach der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2014, Monatsbericht, September 2014, S. 7–12; sowie Eurostat-Pressmitteilung 157/2014 vom 17. Oktober 2014.

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum

2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quellen: Eurostat und INE. ¹ Nach ESVG 1995, umbasiert auf 2010 = 100, 3. Vj. 2014 nach ESVG 2010.
 Deutsche Bundesbank

1997 bis 2013 im Durchschnitt um 3,4% angehoben. Die Anpassungen in den Mitgliedstaaten bewegten sich in einer Bandbreite von – 0,1% in Lettland bis + 9,5% auf Zypern. Die Korrekturen beim BIP sind vor allem darauf zurückzuführen, dass Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die zuvor als Vorleistungen gebucht wurden, jetzt den Bruttoanlageinvestitionen und damit der Endnachfrage zugerechnet werden. Zudem werden die Investitionen höher ausgewiesen, weil ihnen nun auch der Teil der militärischen Anschaffungen, der bisher als Staatskonsum eingestuft wurde, zugeordnet wird. Die spürbare Revision der Investitionen nach oben hat zur Folge, dass auch die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote gestiegen ist, zum Beispiel für 2010 um 1,7 Prozentpunkte auf 20,7%. Auf die Änderungsraten des BIP im Euro-Raum hatte die Umstellung jedoch nur einen sehr begrenzten Einfluss, auch wenn am aktuellen Rand die saisonbereinigten Zuwachsraten des realen BIP für das erste und zweite Quartal 2014 geringfügig auf + 0,3% und + 0,1% angehoben wurden.

Ausschlaggebend für die weiterhin unbefriedigende Konjunkturentwicklung im Euro-Raum im dritten Jahresviertel war die anhaltende Wachstumsschwäche in Italien sowie die im Jahresverlauf eingetretene zyklische Abkühlung in Deutschland. So ist in Italien das reale BIP erneut geschrumpft, während sich in Deutschland die gesamtwirtschaftliche Produktion, die zuvor geringfügig gesunken war, etwas erhöht hat. Nach einer leichten Kontraktion im Vorquartal legte die Wirtschaftsleistung in Frankreich im Sommer mäßig zu; die konjunkturelle Grundtendenz blieb wohl auch hier schwach. Eine negative Quartalsrate verzeichnete neben Italien nur noch Zypern. Weiterhin recht kräftig haben dagegen die Volkswirtschaften Spaniens und der Slowakei expandiert. In Griechenland setzte sich die im Winter begonnene Erholung fort; binnen Jahresfrist zog das reale BIP um 1½% an. Maßgeblich dafür dürfte die überaus erfolgreiche Tourismussaison gewesen sein.

Anhaltende Konjunkturlaute in größeren Mitgliedsländern für schwaches EWU-Ergebnis maßgeblich

*Schwache Industrie-
 trieproduktion*

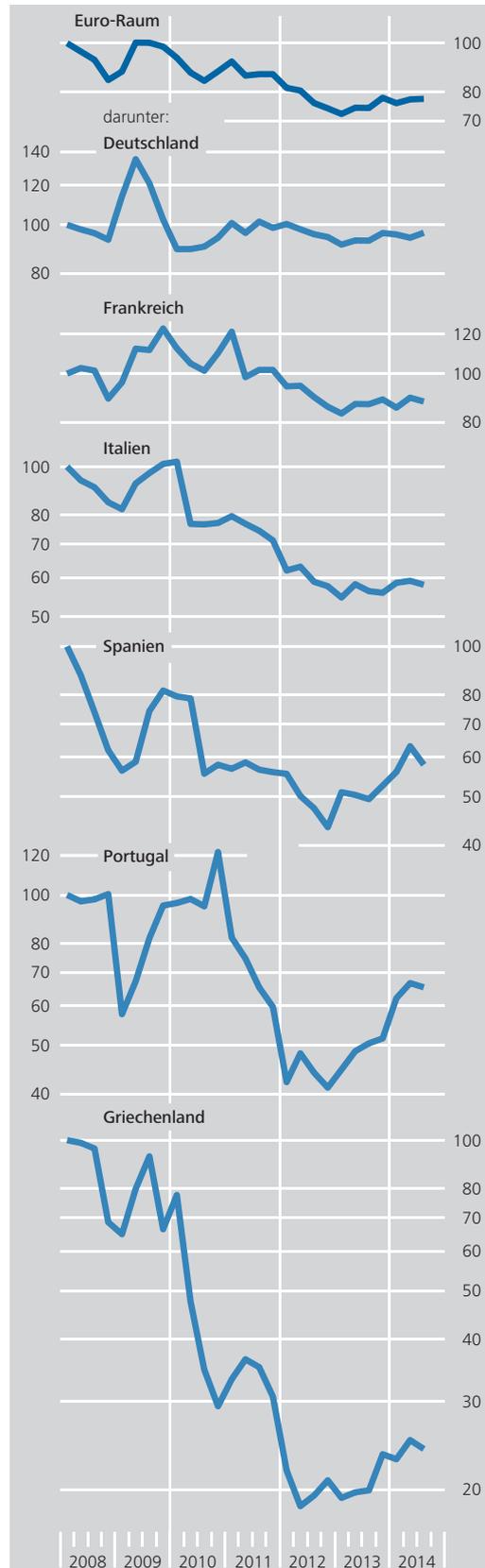
Das geringe gesamtwirtschaftliche Wachstum im Sommerquartal ist entstehungsseitig vor allem auf die Industrie zurückzuführen. Ihre Erzeugung fiel im dritten Quartal saisonbereinigt um knapp ½% unter den Stand des zweiten Jahresviertels, in dem sie stagniert hatte. Dahinter standen Rückgänge bei der Herstellung von Konsumgütern (–1½%) und von Vorleistungen (–½%). Dagegen konnten die Energieerzeugung (+½%) und die Produktion von Investitionsgütern (+¼%) moderat ausgeweitet werden. Der fehlende Schwung in der Industrie nach der Jahresmitte kommt auch darin zum Ausdruck, dass die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe im Oktober weiterhin unter ihrem langfristigen Durchschnitt geblieben ist. Dagegen hat die Bauwirtschaft, die ihre Leistung im Juli/August gegenüber dem gedrückten Niveau des zweiten Quartals saisonbereinigt um ½% ausweitete, die Konjunktur etwas gestützt. Der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe signalisiert für das dritte Quartal eine leichte Steigerung der Aktivität in diesem Sektor.

Im Sommer weiterhin verhaltene Nachfrage aus dem In- und Ausland

Im Euro-Raum sind im Sommerquartal von der Auslandsnachfrage wohl keine und aus dem Inland nur mäßige Wachstumsimpulse ausgegangen. Die nominalen Warenexporte hielten sich im Zeitraum Juli/August saisonbereinigt gerade auf dem Stand des zweiten Jahresviertels, in dem sie geringfügig nachgegeben hatten. Gleichzeitig legten die wertmäßigen Einfuhren um 1% zu. Dabei standen den Rückgängen der Euro-Preise für Energieträger abwertungsbedingte Verteuerungen anderer Importgüter gegenüber. Der Inlandsnachfrage kam zum einen die moderate Aufwärtsbewegung des privaten Verbrauchs zugute. Gemessen an den realen Einzelhandelsumsätzen (ohne Kraftfahrzeuge und Kraftstoffe) stiegen die Ausgaben der privaten Haushalte im Sommer gegenüber dem zweiten Quartal saisonbereinigt um ¼% und binnen Jahresfrist um 1%. In der Vorperiodenbetrachtung haben die Zulassungen neuer Kraftfahrzeuge im gleichen Tempo zugenommen; sie lagen im Berichtszeitraum sogar um 4% höher als ein Jahr zuvor. Zum anderen

Kfz-Erstzulassungen im Euro-Raum

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



Quelle: EZB.
 Deutsche Bundesbank

tendierte die Investitionstätigkeit im Sommer wohl leicht nach oben. So übertraf die Bautätigkeit wie erwähnt im Juli/August spürbar den gedrückten Stand des zweiten Jahresviertels, und die etwas höhere Produktion von Investitionsgütern legt nahe, dass die Ausgaben für neue Ausrüstungen ebenfalls gestiegen sind, wenn auch nur wenig.

*Frühindikatoren
signalisieren
weiterhin geringe
Dynamik*

Für das Schlussquartal zeichnet sich eine Fortsetzung der schleppenden Konjunktur im Euro-Raum ab. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex bewegte sich im Oktober nach wie vor über dem Schwellenwert, der Expansion anzeigt. Darüber hinaus hat sich der Indikator für das Industrievertrauen im Oktober nach vier Rückgängen in Folge wieder leicht verbessert. Maßgeblich dafür waren der Anstieg der Produktionserwartungen und eine günstigere Bewertung der Auftragsbestände, während der Lagerdruck wohl größer geworden ist. Zu dem etwas besseren Konjunkturbild, das die umfragebasierten Indikatoren vermitteln, passt auf den ersten Blick nicht, dass der Bestelleingang in der auftragsorientierten Industrie im Durchschnitt der Monate Juli/August den Stand des zweiten Quartals saisonbereinigt um ¼% unterschritt. Ohne den Sonstigen Fahrzeugbau gerechnet, in dem Großaufträge, die erfahrungsgemäß über einen längeren Zeitraum abgearbeitet werden, oftmals stark ins Gewicht fallen, ergibt sich ebenso ein leichtes Minus im Vergleich zum zweiten Quartal. Dazu ist jedoch anzumerken, dass die Septemberergebnisse – wie es bei der Industrieproduktion der Fall war – wahrscheinlich eine Gegenbewegung zu den schwachen Augustzahlen bringen und das Quartalsergebnis noch etwas nach oben ziehen werden. Im Hinblick auf die Entwicklung des privaten Verbrauchs im letzten Jahresviertel ist positiv zu werten, dass sich der Indikator für das Konsumentenvertrauen im Oktober nach einem seit Juni andauernden Rückgang wieder gefestigt hat.

*Fortsetzung
der leichten
Besserung am
Arbeitsmarkt*

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im Sommerhalbjahr weiter leicht verbessert, was angesichts des geringen Wachstums im Euro-

Raum durchaus bemerkenswert ist. Die Zahl der Erwerbstätigen tendiert schon seit Mitte 2013 leicht nach oben und übertraf im Frühjahr, bis zu dem die Angaben reichen, das Vorjahresniveau um ½%. Maßgeblich dafür ist die Schaffung neuer Stellen im Dienstleistungssektor, und hier vor allem in den Bereichen Handel, Verkehr und Kommunikation. Die Beschäftigung in der Industrie blieb dagegen weitgehend unverändert. Die Zahl der Arbeitslosen ging nach der Jahresmitte weiter leicht nach unten. Die standardisierte Arbeitslosenquote lag im dritten Quartal mit saisonbereinigt 11,5% etwas niedriger als in der Vorperiode und um 0,5 Prozentpunkte unter ihrem zyklischen Gipfel vom Frühjahr 2013. Eine rückläufige Entwicklung der Arbeitslosenquoten ist inzwischen in fast allen Mitgliedsländern zu beobachten, Ausnahmen sind Frankreich und Italien, wo im Sommer mit 10,5% und 12,6% neue Höchststände verzeichnet wurden. In den drei Peripherieländern Irland, Spanien und Portugal ist die Arbeitslosenquote im letzten und im laufenden Jahr ausgehend von einem sehr hohen Niveau sogar recht deutlich zurückgegangen. Dazu hat zum einen beigetragen, dass dort die konjunkturelle Erholung in Gang gekommen ist und mit geringen Produktivitätszuwächsen einhergeht. Zum anderen haben der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sowie die nachlassende Erwerbsbeteiligung – zum Beispiel aufgrund von Entmutigung – ebenfalls eine Rolle gespielt (siehe Erläuterungen auf S. 23 ff.).

Nachdem im Frühjahr der Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Raum weitgehend zum Erliegen gekommen war, zogen die Preise im dritten Vierteljahr mit saisonbereinigt 0,2% gegenüber dem Vorquartal leicht an. Unverarbeitete Nahrungsmittel verteuerten sich erstmals seit Sommer 2013, auch die Preise von verarbeiteten Nahrungsmitteln stiegen verhalten an. Bei den gewerblichen Waren machte sich vor allem die Abwertung des Euro bemerkbar. Des Weiteren verstärkten sich bei Dienstleistungen die bereits in den beiden Vorquartalen recht spürbaren Preissteigerungen. Die Energiepreise verringerten sich dagegen abermals. Wie schon im

*Weiterhin nur
verhaltener
Preisanstieg*

Zur Arbeitsmarktentwicklung in Spanien, Portugal und Irland seit Beginn der konjunkturellen Erholung

Die konjunkturelle Lage in Spanien, Portugal und Irland hat sich in den vergangenen Quartalen spürbar aufgehellt. Das reale Bruttoinlandsprodukt überstieg zuletzt den zyklischen Tiefstand, der in den drei Ländern zwischen dem letzten Jahresviertel 2009 und dem zweiten Quartal 2013 erreicht worden war, in Spanien um 1,7%, in Portugal um 1,4% und in Irland sogar um 9,8%. Zugleich ist die Arbeitslosenquote gegenüber dem zurückliegenden Höchststand in Spanien um 1,9 Prozentpunkte auf 24,0%, in Portugal um 3,4 Prozentpunkte auf 13,6% und in Irland um 3,6 Prozentpunkte auf 11,2% gesunken.¹⁾ Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwieweit der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den drei Ländern auf die konjunkturelle Besserung zurückzuführen ist beziehungsweise in welchem Maße nichtkonjunkturelle Faktoren dazu beigetragen haben.

Die Arbeitslosenquote (ALQ) stellt die Relation der Zahl der Arbeitslosen (AL) zu den Erwerbspersonen dar. Diese umfassen den Teil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (BEV), der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht.²⁾ Die Zahl der Erwerbspersonen ergibt sich somit aus der Größe der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und ihrer Erwerbsquote (EQ); sie setzt sich aus den Erwerbstätigen (EW) und den Arbeitslosen zusammen:³⁾

$$ALQ = \frac{AL}{EQ * BEV} = \frac{AL}{AL + EW}$$

Eine Veränderung der Arbeitslosenquote kann somit von der Zahl der Arbeitslosen als Zählergröße sowie von der Erwerbsbevölkerung als Nennergröße ausgehen. Letztere wird zum einen durch längerfristige Faktoren bestimmt. Dazu zählen demografische Entwicklungen, die etwa die Stärke der Kohorten beeinflussen, die in den Arbeitsmarkt eintreten, im Vergleich zu jenen, die das Rentenalter erreichen. Darüber hinaus spielen in diesem Zusammenhang trendmäßige Veränderungen der Erwerbsbeteiligung, wie die in den vergangenen Jahrzehnten stetig steigende Erwerbsbeteiligung von Frauen, eine wichtige Rolle. Zum anderen kann sie in der kürzeren Frist mit der Konjunktur schwanken, zum Beispiel wenn bei guter Arbeitsmarktlage zuvor Inaktive eine Arbeit aufnehmen oder wenn sich bei schlechter Konjunkturlage Arbeitslose aus dem Arbeitsmarkt zurückziehen, indem sie entmutigt die Arbeitssuche einstellen. Insbesondere in länger andauernden Phasen hoher Arbeitslosigkeit nimmt die Erwerbsquote häufig ab. Da in einem solchen Fall die Zahl der Arbeitslosen prozentual stärker sinkt als die

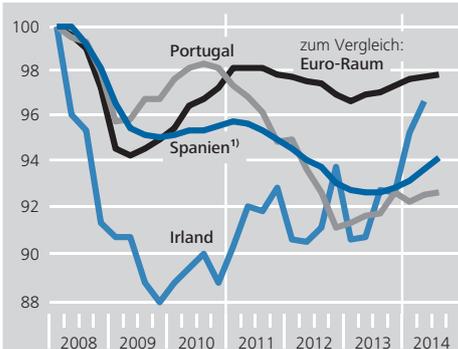
1 Die von den statistischen Ämtern veröffentlichten Arbeitslosenquoten beziehen sich auf die Altersgruppe der 15- bis 74-Jährigen. Arbeitende Personen im Rentenalter werden hier zu den Erwerbspersonen, Personen im Ruhestand jedoch nicht zu den Arbeitslosen gezählt. Die Arbeitslosenquote liegt daher geringfügig unter jener für die Altersklasse der 15- bis 64-Jährigen, auf die im Folgenden abgestellt wird.

2 Für das erwerbsfähige Alter gibt es keine eindeutige Abgrenzung. Hier wird darunter das Alter zwischen 15 und 64 Jahren verstanden.

3 Der Begriff Erwerbsbevölkerung wird synonym zu Erwerbspersonen verwendet. Die Erwerbsquote, die den Anteil der Erwerbspersonen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter angibt, wird auch als Erwerbsbeteiligung bezeichnet.

Reales BIP Spaniens, Portugals und Irlands

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



Quellen: Eurostat, INE und eigene Berechnungen. **1** Nach ESVG 1995, 3. Vj. 2014 nach ESVG 2010.

Deutsche Bundesbank

Wichtige Arbeitsmarktindikatoren

in Tsd. Personen bzw. in %; jeweils zweites Quartal

Zeit	Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ¹⁾	Erwerbsbevölkerung ²⁾	Erwerbsquote ³⁾	Erwerbstätige	Arbeitslose	Arbeitslosenquote ⁴⁾
Spanien						
2007	30 972	22 219	71,7	20 448	1 771	8,0
2013	31 083	23 059	74,2	17 018	6 040	26,2
2014	30 778	22 839	74,2	17 223	5 616	24,6
Portugal						
2007	7 034	5 175	73,6	4 743	432	8,3
2013	6 870	5 010	72,9	4 147	862	17,2
2014	6 804	4 985	73,3	4 260	725	14,5
Irland						
2007	2 985	2 158	72,3	2 058	99	4,6
2013	3 018	2 117	70,2	1 818	299	14,1
2014	3 007	2 097	69,7	1 844	254	12,1

Quelle: Labour Force Survey und eigene Berechnungen. **1** Im Alter von 15 bis 64 Jahren. **2** Summe aus Erwerbstätigen und Arbeitslosen. **3** Anteil der Erwerbsbevölkerung an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. **4** Anteil der Arbeitslosen an der Erwerbsbevölkerung.

Deutsche Bundesbank

Erwerbsbevölkerung, reduziert sich die Arbeitslosenquote, obwohl kein Beschäftigungsaufbau stattgefunden hat.

In allen drei betrachteten Ländern ist die Zahl der Arbeitslosen im zweiten Quartal dieses Jahres binnen Jahresfrist spürbar gesunken (Spanien –7,0%, Portugal –15,9%, Irland –15,3%).⁴⁾ Dies ging in Portugal mit einem vergleichsweise kräftigen (+2,7%) sowie in Spanien und Irland mit einem merklichen Beschäftigungsaufbau (+1,2% bzw. +1,4%) einher. Gleichzeitig schrumpfte in allen drei Ländern die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Ausschlaggebend dafür waren der Eintritt geburtenschwacher Jahrgänge ins Erwerbsleben sowie die verstärkte Emigration und die nachlassende Immigration seit Beginn der Krise. In Irland hat sich infolgedessen auch die gesamtwirtschaftliche Erwerbsbeteiligung verringert, während sie aufgrund gegenläufiger Faktoren in Spanien stabil blieb und in Portugal anstieg. In allen drei Ländern setzte sich zwar die sinkende Tendenz bei der Erwerbsbeteiligung der Jüngeren (insbesondere der 15- bis 25-Jährigen) fort; diese liegt nun in Portugal um 7 Prozentpunkte, in Spanien um 12 Prozentpunkte und in Irland um 16 Prozentpunkte unter ihrem jeweiligen Vorkrisenniveau im Jahr 2007.⁵⁾ Der Effekt bei

den Jüngeren wurde aber in Spanien und Portugal im Hinblick auf die Gesamtwirtschaft durch die steigende Erwerbsbeteiligung der Älteren, hinter der wiederum eine zunehmende Erwerbstätigkeit der Frauen steht, überkompensiert. Rein rechnerisch ist der Rückgang der Arbeitslosenquote im Laufe der vergangenen vier Quartale in Spanien zu 55% (0,9 Prozentpunkte), in Portugal zu 84% (2,2 Prozentpunkte) und in Irland zu 58% (1,2 Prozentpunkte) auf den Anstieg der Beschäftigung zurückzuführen.

Die Bewegungen am Arbeitsmarkt der drei Länder hängen auch mit einer sektoralen Reallokation zusammen, in deren Fokus der Bausektor steht. Der Rückgang der Beschäftigung in diesem Bereich setzte sich in Spanien und Portugal bis zuletzt fort, sodass dort im Frühjahr dieses Jahres 62% beziehungs-

⁴ Die verwendeten Daten stammen aus dem Labour Force Survey (LFS). Diese werden quartalsweise erhoben und nicht offiziell saisonbereinigt. Da sich die letzten verfügbaren Daten auf das zweite Vierteljahr 2014 beziehen, wurden für die Analyse jeweils die Angaben für das zweite Quartal eines Jahres herangezogen.

⁵ In dieser Altersklasse ist der ohnehin nur geringe Rückgang der Arbeitslosenquoten in allen drei betrachteten Ländern eine Folge sowohl der sinkenden Bevölkerung in diesem Alter als auch des Rückgangs ihrer Erwerbsbeteiligung. Die Zahl der Beschäftigten im Alter von 15 bis 24 Jahren nahm bis zuletzt im Vorjahresvergleich durchweg ab.

Veränderung der Beschäftigtenstruktur

Anteil der Erwerbstätigen insgesamt (15 bis 64 Jahre) in %; Differenz zu 100: private Haushalte, exterritoriale Organisationen und Körperschaften sowie „keine Antworten“

Sektor	Spanien		Portugal		Irland		Zum Vergleich: EWU	
	2008	2013	2008	2013	2008	2013	2008	2013
Landwirtschaft	4,2	4,4	7,6	6,9	5,1	5,1	3,5	3,3
Industrie	15,6	13,6	19,1	17,9	13,3	12,6	18,6	17,2
Bau	12,1	6,0	11,2	6,8	11,5	5,5	8,4	6,8
Dienstleistungen	42,5	45,5	35,7	37,7	42,7	45,2	39,4	40,7
Öffentlicher Dienst	22,0	26,5	22,9	27,7	26,7	30,9	28,0	29,7

Quelle: Labour Force Survey und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

weise 51% weniger Personen beschäftigt waren als im zweiten Quartal 2007. In Irland wurde im vergangenen Jahr erstmals seit 2007 wieder ein leichter Anstieg der Beschäftigung verzeichnet. Gleichwohl sind auch hier mehr als die Hälfte der Arbeitsplätze verloren gegangen. Im Verarbeitenden Gewerbe wurden in den Peripherieländern ebenfalls zahlreiche Stellen gestrichen. In Spanien und Irland hat sich der Beschäftigungsabbau im zweiten Quartal 2014 im Vorjahresvergleich fortgesetzt, während Portugal seit dem ersten Quartal 2014 wieder einen Zuwachs verzeichnet.⁶ Im Vergleich zum Vorkrisenniveau bewegen sich die Beschäftigungsverluste im Verarbeitenden Gewerbe in einer Bandbreite von 15% (Portugal) bis 30% (Spanien).

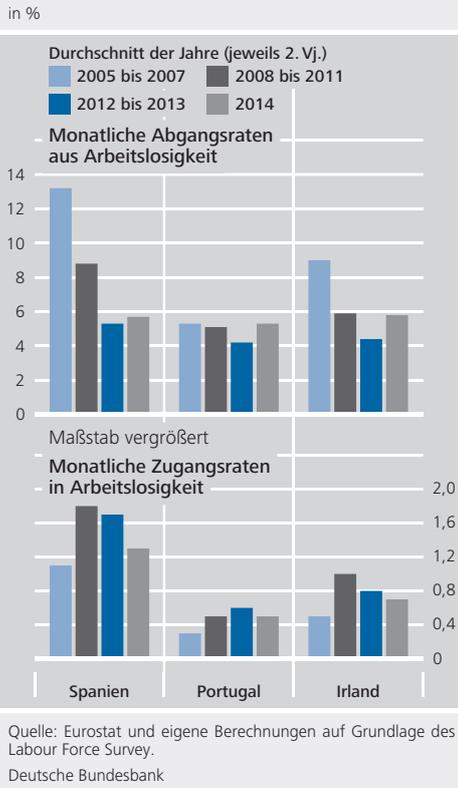
Im Bereich der Dienstleistungen fielen die Beschäftigungsverluste in den Krisenjahren zu meist weniger stark aus, und in der Erholungsphase wurden in diesem Sektor wieder vermehrt Stellen geschaffen. Im Einzelnen nahm die Beschäftigung in allen drei Ländern im Bereich Information und Kommunikation, im Gastgewerbe sowie bei den unternehmensnahen Dienstleistungen merklich zu. Darüber hinaus weist die Zahl der Erwerbstätigen im Gesundheitswesen – wie in anderen Industrieländern – einen positiven Trend auf. Im Ergebnis sind in den letzten sieben Jahren in erheblichem Umfang Arbeitskräfte von der Industrie und dem Bau hin zum Dienstleistungssektor verlagert worden. Deshalb ist der Anteil der beiden erstgenannten Bereiche zusammengenommen in dieser Zeit zwi-

schen 6 Prozentpunkten (Portugal) und 8 Prozentpunkten (Spanien) geschrumpft.

Anzeichen für eine Erholung des Arbeitsmarktes in den drei Ländern liefert auch die Analyse der Fluktuation der Arbeitskräfte, konkret der Zugänge in die Arbeitslosigkeit und der Abgänge aus der Arbeitslosigkeit. Verringert sich die Zugangsrate oder erhöht sich die Abgangsrate, sollte sich die Arbeitslosenquote mit der Zeit auf einem niedrigeren Niveau stabilisieren. Die Arbeitsmarkt-bewegungen folgen üblicherweise einem ausgeprägten Konjunkturmuster. So werden in einem Aufschwung in der Regel mehr Arbeitsverhältnisse eingegangen als aufgelöst, während in einem Abschwung mehr Arbeitsplätze abgebaut als neu geschaffen werden. Gleichzeitig hängt das Ausmaß der Zugänge und Abgänge von strukturellen Faktoren ab. Dazu gehören insbesondere die Entlassungskosten, die auch von den Kündigungsschutzregeln bestimmt werden, sowie die Qualität der Arbeitsvermittlung, die Mobilität und die Qualifikationsprofile der Arbeitskräfte.

⁶ Die Vergleiche beziehen sich auf das Vorjahresquartal, sofern keine anderweitige Angabe erfolgt.

Zur Fluktuation am Arbeitsmarkt



Im Folgenden wird auf die nach dem Verfahren von Elsby et al. (2013) geschätzten Übergangsraten in die und aus der Arbeitslosigkeit für Spanien, Portugal und Irland Bezug genommen.⁷⁾ Die Abgangsrate aus Arbeitslosigkeit kann hier interpretiert werden als die Wahrscheinlichkeit, dass eine arbeitslose Person im nächsten Monat nicht mehr arbeitslos ist. Zu beachten ist jedoch, dass bei der Bestimmung der Zugangsraten in die Arbeitslosigkeit Übergänge zwischen Inaktivität und Erwerbsbeteiligung nicht berücksichtigt werden. Deshalb können die Berechnungen auch nur als eine Approximation der Übergangsraten zwischen Arbeitslosigkeit und Beschäftigung angesehen werden.

In den Jahren 2008 bis 2011 erhöhte sich die Arbeitslosenquote in den drei Ländern sowohl aufgrund einer gestiegenen Zugangsraten in die Arbeitslosigkeit als auch infolge einer geringeren Abgangsrate aus der Arbeitslosigkeit. In Spanien und in Irland setzte seitdem eine Phase der Stabilisierung ein, in welcher sich die Zugangsraten reduzierten, was auf

geringere Beschäftigungsverluste schließen lässt. Mittlerweile sind die Zugangsraten auch in Portugal gesunken. In allen drei Ländern liegt die Rate jedoch noch weit über dem Vorkrisenniveau. Bei den Abgangsrate aus der Arbeitslosigkeit ist erst seit dem zweiten Quartal 2014 ein moderater Anstieg zu beobachten. Damit tendiert auch die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit wieder etwas nach unten. Sie ist in Spanien und in Irland aber noch erheblich länger als vor der Krise. Lediglich in Portugal hat die durchschnittliche Dauer wieder den mittleren Stand der Jahre 2005 bis 2007 erreicht.

Auch bei anhaltender konjunktureller Erholung im derzeitigen Tempo wird die Arbeitslosigkeit in den drei Ländern voraussichtlich nur langsam sinken und noch lange Zeit erheblich höher sein als vor dem Beginn der globalen Rezession. Dazu trägt maßgeblich bei, dass sich die Arbeitslosigkeit in den drei Ländern in den letzten Jahren verfestigt hat, wie der spürbare Anstieg der strukturellen Arbeitslosenquote (NAWRU) der Europäischen Kommission, zeigt. Diese ist in Spanien von 13,0% im Jahr 2007 auf 19,8% im Jahr 2014, in Portugal von 9,0% auf 12,1% und in Irland von 7,2% auf 10,9% gestiegen.⁸⁾ Die eingeleiteten Strukturreformen sind durchaus geeignet, dem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken beziehungsweise ihren Abbau zu beschleunigen. Deshalb sollte der Reformprozess angesichts der Problemlage in den drei Ländern konsequent fortgesetzt werden.

⁷ Vgl.: M. W. L. Elsby, B. Hobijn und A. Sahin (2013), Unemployment Dynamics in the OECD, *The Review of Economics and Statistics*, 95(2), S. 530–548. Elsby et al. erweitern die Methode von R. Shimer (2012), *Reassessing the Ins and Outs of Unemployment*, *Review of Economic Dynamics*, 15(2), S. 127–148, zur Berechnung von Übergangsraten bei Vorliegen diskreter Makrodaten. Zugrunde liegt die Entwicklung der Arbeitslosenquote über die Zeit:

$$\frac{du_t}{dt} = x_t(1 - u_t) - f_t u_t,$$

wobei u_t die Arbeitslosenquote, x_t die Zugangsraten und f_t die Abgangsrate in Monat t darstellen.

⁸ Aufgrund des vergleichsweise kräftigen Wachstums in Irland in den vergangenen Jahren lag die strukturelle Arbeitslosenquote hier zuletzt wieder unter ihrem Höchststand im Jahr 2012 von 12,1%.

Frühjahr wurden die Tarife für Gas kräftig gesenkt, während die Preise von Mineralölprodukten trotz des deutlichen Rückgangs der Rohölnotierungen wegen des Bestrebens, die gedrückten Margen wieder aufzubessern, nur wenig nachgaben. Trotz der im Verlauf leicht anziehenden Preise verringerte sich der Vorjahresabstand des HVPI im dritten Quartal weiter auf +0,4%, nach +0,6% im Frühjahr. Dabei spielte eine Rolle, dass die Preise für Energie und Nahrungsmittel im Sommer 2013 recht kräftig angestiegen waren. Ohne Berücksichtigung dieser volatilen Komponenten, die stark durch Wetterbedingungen oder globale Einflüsse wie den Rohölpreis bestimmt werden, belief sich der Vorjahresabstand unverändert auf +0,8%.

Im Oktober sanken die Verbraucherpreise saisonbereinigt leicht gegenüber dem Vormonat. Dafür war neben dem kräftigen Rückgang der Rohölnotierungen auch ein deutlich verringerter Preisauftrieb bei Industriegütern verantwortlich, der vor allem auf saisonale Sonderverkäufe in Deutschland zurückzuführen ist. Der Vorjahresabstand betrug +0,4%. Da die Abwärtsbewegung der Energiepreise im Vergleich zum Rückgang der Rohölnotierungen jedoch eher gering ausgefallen ist, dürften hier noch Preissenkungsspielräume bestehen. Vor diesem Hintergrund sind für die nächsten Monate weiterhin niedrige HVPI-Gesamtraten zu erwarten.

Verbraucherpreise im Oktober etwas niedriger als im Vormonat