

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Nur wenig verstärktes globales Wirtschaftswachstum ...

Nach einem schwachen Jahresauftakt hat sich das globale Wirtschaftswachstum im Frühjahr 2015 wahrscheinlich nur wenig verstärkt. Ein wichtiger Faktor für die geringfügige Besserung war die konjunkturelle Belebung in den USA. Wenngleich die Anpassungen in der Ölindustrie noch anhielten, konnte sich die US-Wirtschaft von anderen außergewöhnlichen Belastungen erholen. In China hat sich im zweiten Quartal die zuvor beobachtete gesamtwirtschaftliche Wachstumsverlangsamung nicht fortgesetzt. Die Risiken einer stärkeren konjunkturellen Abkühlung bleiben jedoch hoch. Die Entscheidung der chinesischen Zentralbank, den Renminbi gegenüber dem US-Dollar abwerten zu lassen, kann als Beleg für die Verunsicherung gesehen werden. Trotz der politischen Wirren in Griechenland setzte sich die Erholung im Euro-Raum fort. Anderenorts zeigte sich das Konjunkturbild jedoch trüber. So hat die Rezession der russischen Wirtschaft angehalten. Gleiches könnte auch auf Brasilien zutreffen. Für Japan waren bei Abschluss dieses Berichts noch keine offiziellen Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Leistung im zweiten Vierteljahr verfügbar. Im Gefolge der kräftigen Zunahme im Winter ist aber ein erneuter konjunktureller Rückschlag im abgelaufenen Quartal nicht auszuschließen. Alles in allem blieb das globale Wirtschaftswachstum im Verhältnis zu früheren Raten mäßig.

... und nach wie vor ausgeprägte Schwäche in Industrie und Welthandel

Mit ins Bild zu nehmen ist die ausgeprägte Schwäche der Industrie und des internationalen Handels, die ins Frühjahr hineinreichte. Folgt man den Angaben des Centraal Planbureau, verharnte die globale Industrieproduktion in den Monaten April und Mai auf dem Stand des ersten Quartals, in dem ein leichter Zuwachs erzielt worden war. Das Welthandelsvolumen an Waren gab sogar nochmals spürbar nach. Dabei war der Rückgang regional breit ange-

legt, nachdem er im Winter in starkem Maße auf die asiatischen Schwellenländer fokussiert war. Bemerkenswert ist, dass weder im Jahr 2011 im Gefolge des schweren Erdbebens in Japan noch 2012 im Zusammenhang mit der Rezession im Euro-Raum eine vergleichbare Abnahme des Welthandelsvolumens zu beobachten war. Ursächlich für die aktuelle Schwäche dürften in erster Linie die Entwicklungen in China und anderen Schwellenländern sein, die auch vor dem Hintergrund einer längerfristigen Wachstumsverlangsamung zu sehen sind.¹⁾

Die Ausrichtung der Geldpolitik ist in den vergangenen Monaten in einigen Ländern, nicht zuletzt in China, noch expansiver geworden. In Verbindung mit anderen Faktoren – vielfach werden die positiven Wirkungen eines niedrigeren Ölpreises angeführt – wird dies die Fortsetzung der moderaten Erholung der Weltwirtschaft unterstützen. Voraussetzung für ein stetiges Wachstum ist aber das Ausbleiben größerer Störeinflüsse, etwa vonseiten der Finanzmärkte. Die makroökonomischen Folgen der Krise in Griechenland dürften sich im Wesentlichen auf die dortige Volkswirtschaft beschränken.

Im Einklang mit derartigen Überlegungen hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Wachstumsprognose aus dem World Economic Outlook vom April zwar nur wenig korrigiert. Im Rahmen der üblichen Aktualisierung im Juli hat er die für das Jahr 2016 vorausgeschätzte Zunahme der globalen Wirtschaftsaktivität um 3,8% (auf Basis kaufkraftparitätischer Gewichte) sogar bestätigt. Allerdings musste er seine Wachstumsprognose für das laufende Jahr auf 3,3% zurücknehmen. Im April hatte der IWF für 2015 noch eine leichte Wachstumsverstärkung auf 3,5% erwartet, nachdem im Zeitraum 2012

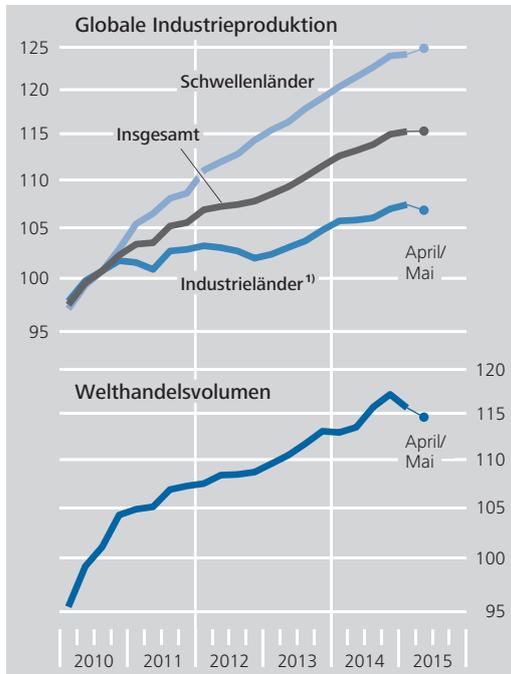
Fortsetzung des moderaten Wachstums der Weltwirtschaft zu erwarten

Wachstumsprognose des IWF für 2015 etwas reduziert

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern, Monatsbericht, Juli 2015, S. 15–32.

Globale Industrieproduktion und Welthandel

2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



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

bis 2014 jährliche Raten von jeweils 3,4% erzielt worden waren. Die jüngste Abwärtskorrektur fügt sich in ein Muster nach unten gerichteter Revisionen ein, das bereits in den vergangenen Jahren zu beobachten war.²⁾ Ausschlaggebend für die jüngste Herabsetzung sind die schwachen Ergebnisse des Bruttoinlandsprodukts (BIP) einiger Fortgeschrittener Volkswirtschaften im ersten Quartal 2015, mit denen der IWF im April nicht gerechnet hatte. Das trifft im besonderen Maße auf die USA zu: Für das reale US-BIP veranschlagt der IWF nur noch eine Steigerung um 2,5% in diesem Jahr; im April hatte er 3,1% angesetzt, im Januar sogar 3,6%. Dagegen ist die Projektion für die Aktivitätszunahme im Euro-Raum 2015 unverändert (+1,5%), die Vorausschätzung für 2016 (+1,7%) leicht höher als im April. Mit Blick auf die Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer halten sich die Korrekturen ebenfalls in engen Grenzen, wenngleich bei einzelnen Volkswirtschaften Revisionen entgegengesetzter Richtungen auffallen. Die Aussichten für Russland stuft der IWF nicht mehr

ganz so ungünstig ein, während er bei den Projektionen für Lateinamerika erneut Abstriche vorgenommen hat.

Im Anschluss an einen vergleichsweise ruhigen Frühjahrsverlauf gaben die Preise wichtiger Rohstoffe im Juli deutlich nach. Hier dürften Sorgen über die anhaltende Flaute in der globalen Industrie eine Rolle gespielt haben. Der HWWI-Index für Industrierohstoffe (auf US-Dollar-Basis) unterschritt im Juli seinen Stand vom April um 6%, wobei sich Nichteisenmetalle besonders kräftig verbilligten. Im gleichen Monat rutschte die Kassanotierung für ein Fass Rohöl der Sorte Brent wieder unter 60 US-\$. Der Markt stand dabei unter dem Eindruck von Hinweisen, die auf ein mögliches Auslaufen der Kapazitätsanpassungen in der nordamerikanischen Ölförderung deuteten. Die Einigung in den internationalen Verhandlungen mit dem Iran dürfte in die gleiche Richtung gewirkt haben. Zuletzt notierte Brent am Spotmarkt zu einem Preis von 49 ¼ US-\$ je Fass. Für Lieferungen zu einem späteren Zeitpunkt mussten wieder deutlichere Aufschläge als vor drei Monaten gezahlt werden. Im Gegensatz zu Industrierohstoffen und Rohöl verteuerten sich Nahrungs- und Genussmittel zur Jahresmitte vorübergehend, als sich Ernteaussichten aufgrund widriger Witterungseinflüsse verschlechterten.

Preisrückgänge bei Industrierohstoffen und Rohöl

Die Verbraucherpreise in den Industrieländern tendierten im Verlauf der Frühjahrsmonate wieder nach oben. Dazu trugen die Energiepreise bei, die im Juni ihren Tiefstand vom Januar deutlich übertrafen. Gleichwohl schwankte die Jahresrate für den gesamten Warenkorb der Konsumenten weiterhin um die Nulllinie. Von dieser dürfte sie sich erst gegen Ende 2015 spürbar lösen, wenn die vorangegangene Verbilligung von Energie nach und nach aus dem Vergleich entfällt und neuerliche Preisabschläge ausbleiben. Ohne Energieträger und Nahrungsmittel gerechnet verteuerte sich der Warenkorb

Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe der Industrieländer bis zuletzt gedrückt

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Korrekturbedarf der globalen Wachstumsprojektionen in den vergangenen Jahren, Monatsbericht, November 2014, S. 12 ff.

der Verbraucher binnen Jahresfrist nach wie vor verhalten. Die entsprechende Kernrate war im Juni mit +1,1% sogar geringfügig niedriger als im März.

Ausgewählte Schwellenländer

*Wachstum in
 China stabilisiert*

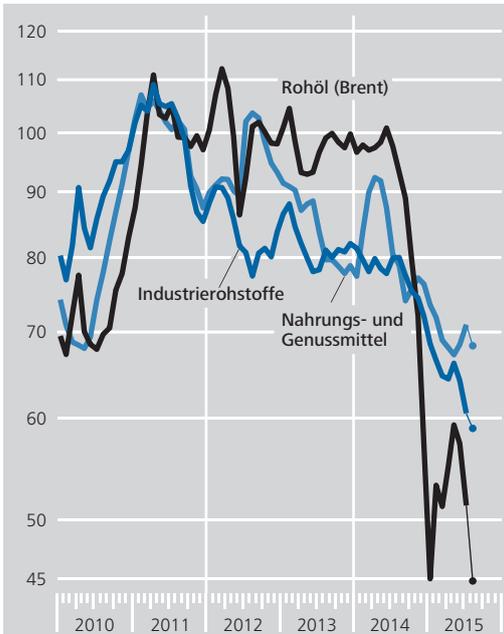
In China hat sich im zweiten Quartal die zuvor beobachtete Wachstumsmoderation nicht fortgesetzt. Der Anstieg des realen BIP war mit 7% im Vorjahresvergleich genau so hoch wie zum Jahresbeginn. Während die Dynamik in der Industrie und im Baubereich weiter nachgelassen hat, haben einige Dienstleistungssektoren schneller expandiert. Auf den chinesischen Aktienmärkten ist es in den letzten Wochen zu überaus kräftigen Kursrückgängen gekommen. Die Regierung hat daraufhin umfassende Maßnahmen zur Stabilisierung der Märkte eingeleitet. Die Auswirkungen des Kursrutsches auf die Realwirtschaft werden allerdings weithin als gering eingeschätzt. Dies ändert nichts daran, dass die chinesische Wirtschaft von anderer Seite nach wie vor erheblichen Abwärtsrisiken ausgesetzt sein dürfte, speziell im Zusammenhang mit der ausgeprägten inländischen Verschuldung.³⁾ Die Teuerung auf der Verbraucherstufe blieb im zweiten Quartal mit durchschnittlich 1,4% moderat. Die chinesische Notenbank hat im Mai und im Juni die für die Geschäftsbanken maßgeblichen Zinssätze im Einlagen- und Kreditgeschäft gesenkt. Nach der Ankündigung der Zentralbank von Mitte August, den Wechselkursmechanismus zu flexibilisieren, hat der Renminbi deutlich gegenüber dem US-Dollar abgewertet.

*Konjunkturelle
 Belebung in
 Indien*

Die indische Konjunktur hat im ersten Jahresviertel, bis zu dem Daten des nationalen Statistikamtes vorliegen, offenbar Fahrt aufgenommen. Das reale BIP überstieg nach der amtlichen Schätzung seinen Stand vor Jahresfrist um 7 1/2%, verglichen mit einem Zuwachs von 6 1/2% im Schlussquartal 2014. Die gesamtwirtschaftliche Beschleunigung wurde vor allem vom Verarbeitenden Gewerbe getragen. Die Inflation war mit 5,1% im Mittel des zweiten

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

US-Dollar-Basis, 2011 = 100, Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 7. August bzw. 1. bis 12. August 2015 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

Quartals im längerfristigen Vergleich weiterhin niedrig. Ausschlaggebend hierfür war der gedämpfte Preisdruck bei Nahrungsmitteln, die im Warenkorb ein hohes Gewicht einnehmen. Daraufhin hat die indische Zentralbank Anfang Juni ihren Leitzinssatz abermals gesenkt.

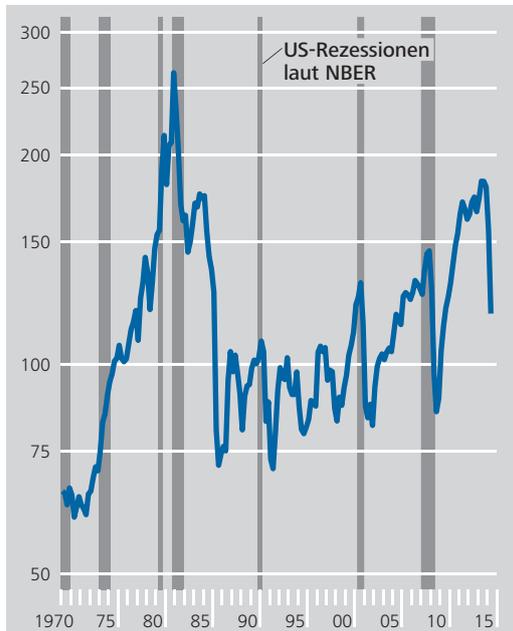
In Brasilien deutet sich anhand der verfügbaren Indikatoren für das abgelaufene Vierteljahr ein erneuter Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung an. Bereits im Winterquartal sank das reale BIP saisonbereinigt um 1/4%. Während die Exporte stark stiegen, verzeichneten der private Konsum und die Investitionen erhebliche Einbußen. Die brasilianische Wirtschaft leidet unter dem Preisverfall für Rohstoffe sowie unter erheblichen Strukturproblemen. Die von der Regierung angekündigten Wirtschaftsreformen werden bislang nur schleppend umgesetzt. Zur

*Rückläufige
 Wirtschaftsleistung in
 Brasilien*

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den internationalen Ausstrahleffekten einer starken Konjunkturabkühlung in China, Monatsbericht, Juli 2015, S. 30 f.

Reale Bruttoanlageinvestitionen^{*)} der Ölindustrie in den USA

2009 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Daten des Bureau of Economic Analysis. * Approximatives Aggregat der realen gewerblichen Bauinvestitionen im Bereich der Öl- und Gasförderung sowie der realen gewerblichen Ausrüstungsinvestitionen im Bereich Bergbau und Ölfelder.

Deutsche Bundesbank

Sanierung der öffentlichen Haushalte sind die Subventionen für staatlich bereitgestellte Güter gekürzt worden. Dies hat dazu geführt, dass sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe trotz der rezessiven Tendenzen weiter verstärkt hat. Die Teuerungsrate belief sich im Durchschnitt für das zweite Quartal auf 8,5% und überschritt damit die obere Grenze des Zielbandes der Zentralbank von 6,5%. Vor diesem Hintergrund wurde der Leitzins in den letzten Monaten erneut erhöht und beträgt aktuell 14¼%.

In Russland hat sich die Rezession, in die das Land infolge des Ölpreisrückgangs und der internationalen Sanktionen abgeglitten ist, im abgelaufenen Quartal fortgesetzt. Einer vorläufigen Schätzung des russischen Statistikamtes zufolge verringerte sich die Wirtschaftsleistung im Vorjahresvergleich um 4½%, nachdem bereits im Winterquartal eine Schrumpfung um 2¼% verzeichnet worden war. Besonders starke Aktivitätseinbrüche erlitten das Verarbei-

tende Gewerbe und der Bausektor. Die wertmäßigen Warenimporte sind auf US-Dollar-Basis um fast 40% gegenüber dem Vorjahreszeitraum gesunken. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich gegenüber den Rekordständen vom Jahresbeginn leicht abgeschwächt; im Schnitt des zweiten Quartals belief sie sich auf knapp 16%. Die Zentralbank hat vor diesem Hintergrund den Leitzins schrittweise auf 11% reduziert.

USA

Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung in den USA hat im Frühjahr wieder deutlicher expandiert. Gemäß einer ersten amtlichen Schätzung legte das reale BIP saisonbereinigt um gut ½% gegenüber dem Vorquartal zu, für das nach einer Revision nunmehr ein verhaltener Zuwachs ausgewiesen wird. Rechnerisch ist die Beschleunigung gegenüber dem Winter in erster Linie dem Außenbeitrag zuzuschreiben, der das BIP-Wachstum nicht länger kräftig dämpfte. Die Exporte von Waren und Dienstleistungen zogen im zweiten Jahresviertel stärker an als die Importe. Hinzu kam, dass der private Konsum wieder schneller expandierte; im Vorquartal war er wahrscheinlich durch widrige Witterungseinflüsse gebremst worden.⁴⁾ Allerdings nahmen die privaten Bruttoanlageinvestitionen zuletzt nur noch wenig zu. Zwar tendierten die realen Ausgaben im Wohnungsbau weiterhin deutlich nach oben, jedoch wurde die gewerbliche Bautätigkeit etwas eingeschränkt. Dabei setzte sich der Einbruch in der Öl- und Gasindustrie sogar beschleunigt fort. Stärker als die gewerblichen Bauausgaben wurden die Ausrüstungsinvestitionen zurückgenommen. Insgesamt ist die US-Wirtschaft im Frühjahr auf ihren moderaten Expansionspfad zurückgekehrt, der sich nach der jüngsten umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrech-

Rückkehr auf moderaten Expansionspfad

Anhaltender Einbruch der russischen Wirtschaft

4 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluss von Sonderfaktoren auf das reale BIP-Wachstum in den USA im Winter 2015, Monatsbericht, Mai 2015, S. 15 ff.

nungen (VGR) etwas flacher darstellt als zuvor.⁵⁾ Für die zweite Jahreshälfte ist eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung zu erwarten, weil unter anderem die belastenden Anpassungen in der Ölindustrie auslaufen dürften. Die Erwerbslosenquote verharrte im Juli auf ihrem zyklischen Tiefstand (5,3%). Gemessen am Verbraucherpreisindex ohne Energie und Nahrungsmittel war der Preisauftrieb binnen Jahresfrist im Juni weiterhin maßvoll (+1,8%).

Japan

Gesamtwirtschaftliche Erholung weiterhin unstet

Bei Abschluss dieses Berichts waren die BIP-Zahlen für das zweite Quartal zwar noch nicht veröffentlicht. Den verfügbaren Informationen zufolge dürfte die Erholung der japanischen Wirtschaft aber unstet geblieben sein. Für das erste Jahresviertel wurde zuletzt eine Zunahme des saison- und preisbereinigten BIP um 1% gegenüber dem Vorquartal ausgewiesen. Sie war in erster Linie durch eine starke Verlangsamung des Lagerabbaus getragen worden, deren Fortsetzung eher unwahrscheinlich erscheint. Vielmehr ist ein erneuter konjunktureller Rückschlag im abgelaufenen Quartal nicht auszuschließen. Dazu würde die spürbare Einschränkung der Industrieproduktion gegenüber den Wintermonaten passen. Nachfrageseitig dürfte diese im Zusammenhang mit einem rückläufigen Auslandsgeschäft stehen. So gaben die realen Warenausfuhren gemäß den monatlichen Indikatoren merklich stärker nach als die Einfuhren. Zudem stockte vermutlich der Konsum der privaten Haushalte, während die privaten Bruttoanlageinvestitionen wohl weiter expandiert haben. Ungeachtet der Ausschläge der monatlichen und vierteljährlichen Zahlen dürfte aber der zugrunde liegende verhaltene Aufwärtstrend der japanischen Wirtschaft intakt sein. Dafür spricht auch der Rückgang der Arbeitslosenquote auf 3,3% im Durchschnitt der Frühjahrsmonate, den tiefsten Stand seit dem Jahr 1997. Mit Wegfall des Mehrwertsteuereffekts aus dem Vorjahresvergleich rutschte die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe von 2,3% im März auf 0,4% im Juni. Unter Aus-

schluss von Energieträgern und Nahrungsmitteln aus dem Warenkorb fiel der Rückgang des Preisauftriebs etwas schwächer aus.

Vereinigtes Königreich

Die britische Wirtschaft expandierte im Frühjahr wieder mit mehr Schwung. Gemäß einer vorläufigen Schätzung zog das reale BIP nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen um $\frac{3}{4}$ % gegenüber dem ersten Quartal an, in dem es um knapp $\frac{1}{2}$ % zugelegt hatte. Ein wichtiger Grund hierfür war ein sprunghafter Anstieg der Öl- und Gasförderung, der möglicherweise in Verbindung mit Änderungen in der Steuergesetzgebung stand. Ohne diesen Sektor gerechnet fiel die Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung nur etwas höher aus als im Vorquartal. Dazu trug bei, dass der Ausstoß des Verarbeitenden Gewerbes sogar schrumpfte und die Bauproduktion weiterhin auf dem Niveau des Sommers 2014 verharrte.⁶⁾ Dagegen verstärkte sich das Wachstum im Dienstleistungssektor, der nicht nur den größten Teil der Wertschöpfung der britischen Wirtschaft erstellt. Er ist auch der einzige große Bereich, dessen Output das Vorkrisenniveau überschreitet. Nichtsdestoweniger stockte die Erholung auf dem Arbeitsmarkt. Laut den nationalen Angaben war die standardisierte Erwerbslosenquote im Frühjahr mit 5,6% geringfügig höher als im Vorquartal. Das verstärkte Lohnwachstum könnte dabei eine Rolle gespielt haben. Demgegenüber blieb der Preisauftrieb auf der Ebene der Konsumenten schwach. Folgt man dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex

Erhöhte Ölförderung und verstärkte Dynamik im Dienstleistungsgewerbe

⁵ Vor allem die Wachstumsrate für das Jahr 2013 wurde herabgesetzt, und zwar von 2,2% auf 1,5%.

⁶ Bereits im Rahmen einer früheren BIP-Schätzung wurde die ausgeprägte Schwäche des Baugewerbes, die zuvor für das Winterhalbjahr 2014/2015 ausgewiesen worden war, in eine Stagnation korrigiert. Ein wichtiger Grund hierfür war die Verwendung neuer Deflatoren, nachdem die ursprünglich zugrunde gelegten Preis- und Kostenindizes nicht länger fortgeführt worden waren und sich die zwischenzeitlichen Schätzungen als unsicher erwiesen hatten. Das aktuelle Verfahren stellt lediglich eine temporäre Lösung dar. Vgl.: K. Davies (2015), Impact of Interim Solution for OPIs on ONS Outputs, Office for National Statistics, verfügbar unter <http://www.ons.gov.uk>.

*Konjunktureller
Aufwärtstrend
hält an*

(HVPI), verteuerte sich ihr Warenkorb ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel im Juni lediglich um 0,6% binnen Jahresfrist.

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-6)⁷⁾ insgesamt hat sich die Expansion der Wirtschaftsleistung nach dem kräftigen Wachstum im ersten Jahresviertel, in dem das reale BIP saisonbereinigt um 1¼% gegenüber der Vorperiode zugenommen hatte, im Frühjahr etwas moderater fortgesetzt. In vier von fünf Staaten der EU-6, die bisher erste saisonbereinigte Ergebnisse zum BIP-Wachstum veröffentlicht haben, hat sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vorperiodenvergleich weiter spürbar erhöht. In Rumänien dagegen hat die Wirtschaftsleistung zuletzt praktisch stagniert. Daten für Kroatien liegen noch nicht vor. Wichtigster Konjunkturmotor war nach wie vor die Binnennachfrage, insbesondere der private Konsum, welcher von der verbesserten Arbeitsmarktsituation und der erhöhten Kaufkraft bei sinkenden Preisen profitierte. Die Erwerbslosenquote in der Ländergruppe insgesamt lag im zweiten Quartal mit saisonbereinigt 7,8% deutlich unter dem Vorjahreswert von 8,7%. Die HVPI-Teuerungsrate der EU-6 war nach ihrem Tiefpunkt im ersten Vierteljahr (-0,8%) auch im Frühjahr im Minus (-0,2%). Die Bandbreite der Raten reichte dabei von -0,7% in Polen über +0,4% in Ungarn und Rumänien bis +0,7% in der Tschechischen Republik. Aufgrund des weiterhin schwachen Preistrends haben die Notenbanken in Rumänien und Ungarn ihre Leitzinsen nochmals gesenkt.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Im Euro-Raum hat sich die wirtschaftliche Erholung im Frühjahr weitgehend unbeeindruckt von den Ereignissen in Griechenland fortgesetzt. Nach der ersten offiziellen Schätzung von Eurostat erhöhte sich das reale BIP im zweiten Vier-

teljahr gegenüber der Vorperiode saisonbereinigt um ¼% und übertraf den Vorjahresstand um 1¼%. Dabei stellte sich das Konjunkturbild den bisher verfügbaren statistischen Informationen zufolge sowohl nach Ländern als auch nach Sektoren und Verwendungskomponenten überwiegend positiv dar. Nur in wenigen Bereichen gab es gegenläufige Bewegungen.

Mit 1% gegenüber dem Vorquartal fiel das Wirtschaftswachstum in Spanien erneut besonders stark aus. In Deutschland erhöhte sich das BIP um ½% und in Italien um ¼%. In Frankreich stagnierte die gesamtwirtschaftliche Aktivität, nachdem sie im ersten Vierteljahr deutlich gestiegen war. Die meisten anderen Volkswirtschaften expandierten recht kräftig. Im Falle der Niederlande, deren Wirtschaftsleistung in den vorangegangenen 12 Monaten stark zugenommen hatte, markierte die jüngste Verlangsamung des BIP-Wachstums allerdings keine konjunkturelle Umkehr, sondern war Folge einer gerichtlich angeordneten Drosselung der Gasförderung, nachdem es in der Region um Groningen wiederholt zu leichten Erdbeben gekommen war. In Finnland setzte sich mit einer Abnahme des BIP um ½% die durch den industriellen Strukturwandel und den Einbruch im Russlandgeschäft bedingte Rezession im vierten Quartal in Folge fort. Das reale BIP in Griechenland erhöhte sich saisonbereinigt im Frühjahr um ¾%. Die Verschärfung der Staatsschuldenkrise dürfte aber die griechische Volkswirtschaft im laufenden Quartal schwer belasten (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 18 ff.).

Entstehungsseitig kamen im zweiten Vierteljahr vom Verarbeitenden Gewerbe leicht positive Impulse. So stieg die Herstellung von Investitionsgütern merklich an, und auch die Produktion von Vorleistungen nahm zu, wenngleich in geringerem Ausmaß. Während die Ausbringung von Konsumgütern stagnierte, verringerte sich die Energieerzeugung deutlich, wozu die

*In den meisten
Mitgliedsländern
weitere Expansion der
Wirtschaftsleistung*

*Schwache
Energie-
produktion*

*Wirtschaftliche
Erholung setzt
sich fort*

⁷⁾ Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht zur EWU gehören.

erzwungene Einschränkung der Gasförderung in den Niederlanden beigetragen hat. Deshalb blieb die Industrieproduktion insgesamt saisonbereinigt sogar etwas hinter der Vorperiode zurück. Dazu passt, dass die industrielle Kapazitätsauslastung von April bis Juli nicht gesteigert werden konnte und nahe des langjährigen Mittels verblieb. Im Bausektor nahm die Wirtschaftsleistung den verfügbaren Angaben zufolge im April/Mai saisonbereinigt geringfügig gegenüber dem ersten Quartal ab; die seit einem Jahr anhaltende Stagnation in diesem Bereich wurde bisher nicht überwunden.

Wachstumsimpulse vor allem vom privaten Konsum und von den Exporten

Auf der Verwendungsseite wird die Erholung im Euro-Raum gleichermaßen durch die Außen- und die Binnennachfrage gestützt. Der private Verbrauch profitiert von der Stabilisierung und allmählichen Verbesserung der Arbeitsmarktlage sowie von dem geringen Ausmaß der Preissteigerungen. Die realen Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im Frühjahr saisonbereinigt um ¼% gegenüber der Vorperiode und übertrafen ihren Stand vor Jahresfrist um 2%. Die Kfz-Erstzulassungen konnten saisonbereinigt an das gute Ergebnis des ersten Quartals anknüpfen. Im Vergleich zum Vorjahr legten sie um 7% zu. Auch von den Unternehmensinvestitionen dürften erneut Wachstumsimpulse ausgegangen sein. Dafür spricht die erhöhte Ausbringung an Investitionsgütern. Die Warenausfuhren in Drittländer haben dem Wert nach im April/Mai gegenüber dem Durchschnitt des ersten Quartals saisonbereinigt um 2½% zugenommen. Bei einem Anstieg der Exportpreise um lediglich 1½% steht hinter diesem Exporterfolg ein deutlicher Mengeneffekt. Der Wert der Einfuhren erhöhte sich im April/Mai zwar um 1¾%, wobei allerdings eine Preiskomponente von 2% zu Buche schlug. Preisbereinigt haben die Wareneinfuhren im Vorquartalsvergleich vermutlich nicht zugelegt.

Fortsetzung der konjunkturellen Erholung erwartet

Die vorausschauenden Wirtschaftsindikatoren deuten für die Sommermonate eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung an. So bestätigten die Auftragseingänge in der Industrie im Mai den erhöhten Stand des Vormonats. Im

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum

reales BIP, 2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

Zur wirtschaftlichen Lage und den Perspektiven Griechenlands

Die wirtschaftliche Lage in Griechenland dürfte sich zur Jahresmitte erheblich verschlechtert haben, nachdem sie sich zuvor stabilisiert zu haben schien und es sogar Anzeichen einer allmählichen Erholung gegeben hatte. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit über den Kurs der Regierung, des erheblichen Vertrauensverlustes von Unternehmen und Verbrauchern, der davon ausgelösten Kapitalflucht, der Ende Juni verfügten Schließung der Banken sowie der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen sind für das Jahr 2015 größere gesamtwirtschaftliche Verluste zu erwarten. Die Europäische Kommission ging zuletzt von einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zwischen 2% und 4% aus.¹⁾

Griechenland hatte erst Anfang 2014 die wirtschaftliche Talfahrt beendet, die im Jahr 2008 begonnen hatte und in deren Folge die Wirtschaftsleistung um ein Viertel und die Zahl der Beschäftigten um ein Fünftel gesunken waren. In der zweiten Jahreshälfte 2013 schien sich die Wirtschaftslage allmählich auf einem niedrigen Niveau zu stabilisieren. Dies ging vor allem auf den Außenhandel zurück, der nicht zuletzt von der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit profitierte. So hatte sich der reale Wechselkurs auf Basis der Lohnstückkosten in den fünf Jahren zuvor insgesamt um beinahe ein Fünftel verbessert; gemessen an dieser Kennzahl wurden die zwischen 2001 und 2009 angehäuften Wettbewerbsfähigkeitsverluste zu einem Großteil korrigiert. Der Umschwung im Außenhandel fiel im Jahr 2013 beim Dienstleistungsexport besonders ausgeprägt aus. Dazu passt, dass die Zahl der Touristen und die im Tourismus generierten Einkommen kräftig anzogen. Die Warenexporte hatten sich bereits in den Vorjahren erholt. Bei der Industrieproduk-

tion und bei den Einzelhandelsumsätzen wurde zumindest die Abwärtsbewegung gestoppt. Die Leistungsbilanz wies 2013 einen kleinen Überschuss auf, und der Staatshaushalt schloss mit einem positiven Primärsaldo gemäß Programmdefinition von 1% des BIP ab.²⁾ Vier Jahre zuvor waren in diesen Rechnungen noch Defizite von jeweils mehr als 10% des BIP angefallen.

Im Jahr 2014 schien die wirtschaftliche Stabilisierung in eine allmähliche Erholung zu münden. Wesentlich hierfür waren wie im Vorjahr die Ausfuhren, welche von der verbesserten Wettbewerbsposition und der konjunkturellen Erholung im Euro-Raum Impulse erhielten. Die Dienstleistungsexporte nahmen in realer Rechnung um fast 13% zu, und die Warenexporte erhöhten sich um 6%. Gleichzeitig erholte sich auch der private Konsum etwas, und die Bruttoanlageinvestitionen stiegen merklich an. Die Bauausgaben setzten zwar ihre Talfahrt fort, die Ausrüstungsinvestitionen legten jedoch – ausgehend von einer sehr niedrigen Basis – zu. Eine wichtige Rolle dürften hierbei auch die Hilfen der EU gespielt haben. So wurde die vorgeschriebene Eigenbeteiligung Griechenlands bei Projekten des Strukturfonds von durchschnittlich 22% vor Beginn der Wirtschaftskrise auf 5% verringert, was die Investitionsmöglichkeiten des finanziell stark eingeschränkten Landes erheblich ausweitete. Entstehungsseitig konzentrierte sich der Aufschwung auf den

¹ Vgl.: Europäische Kommission, Assessment of the Commission, in liaison with the ECB, of the request for stability support in the form of an ESM loan, 10. Juli 2015, S. 7.

² Der Primärsaldo gemäß ESVG 2010 belief sich im Jahr 2013 auf – 8,3% des BIP. Allerdings wird der Saldo in der hier genannten Abgrenzung in Programmdefinition insbesondere um Ausgaben im Zusammenhang mit der Bankenrekapitalisierung bereinigt. Siehe dazu auch die Erläuterungen auf S. 65 ff.

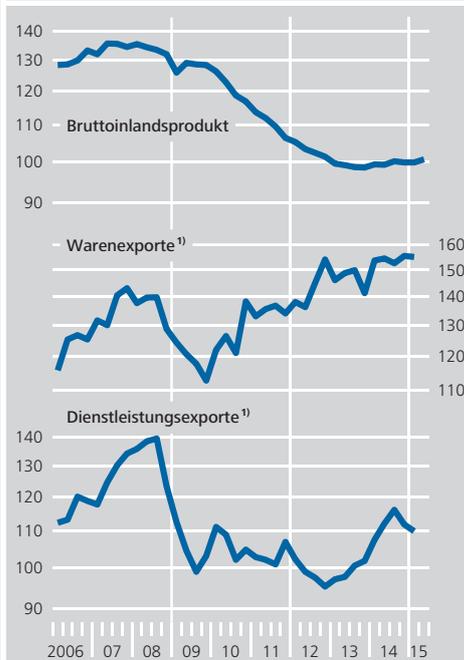
Handel und das Gastgewerbe, deren reale Wertschöpfung um fast 7% gegenüber dem Vorjahr zunahm. Zudem erholte sich die Industriekonjunktur im Jahresverlauf. Auch die Zahl der Beschäftigten legte erstmals wieder zu. Die konjunkturelle Verbesserung war aber insofern fragil, als sie nur Teile der Volkswirtschaft erfasste; in anderen Bereichen stabilisierte sich die Situation allenfalls, und die gesamtwirtschaftliche Preistendenz war unverändert nach unten gerichtet. Die reale Wirtschaftsleistung erhöhte sich 2014 zwar um 0,8%, in laufenden Preisen verringerte sich das BIP jedoch noch um 1,8%.

An die in Ansätzen positive Entwicklung des Jahres 2014 knüpfte die Hoffnung an, dass sich 2015 die wirtschaftliche Erholung weiter festigen würde. Zusätzlichen Rückenwind sollte die Wirtschaft von der Abwertung des Euro und dem anhaltenden Rückgang des Ölpreises erhalten. Noch zu Beginn des laufenden Jahres hatte die Europäische Kommission deshalb einen Anstieg des realen BIP um 2,5% erwartet, vor allem getragen von den Exporten und einem Aufschwung bei den Investitionen.³⁾

Für eine derartige Fortsetzung des Erholungsprozesses wären allerdings stabile politische Rahmenbedingungen unerlässlich gewesen. Bereits im zweiten Halbjahr 2014 nahm jedoch die Verunsicherung über den wirtschaftspolitischen Kurs zu.⁴⁾ Der einsetzende Vertrauensverlust ging mit einer Abschwächung der Wirtschaftsdynamik einher. Dabei gaben insbesondere die Exporte nach; der private Konsum blieb praktisch unverändert. Die Bruttoanlageinvestitionen hielten sich vergleichsweise gut. Zudem nahm im ersten Vierteljahr der Staatsverbrauch mit der Umsetzung einiger Wahlversprechen der neuen Regierung deutlich zu. Nach letztem Datenstand stagnierte das reale BIP im ersten Vierteljahr und nahm laut Schnellschätzung im zweiten Vierteljahr saisonbereinigt um

Reales BIP, Exporte von Waren und Diensten in Griechenland

1. Vj. 2000 = 100, log. Maßstab



Quelle: Eurostat. ¹ In der Abgrenzung der VGR.
 Deutsche Bundesbank

0,8% zu.⁵⁾ Dabei dürften zusätzliche Einnahmen im Tourismusgeschäft eine wichtige Rolle gespielt haben. Die Industrieproduktion wurde hingegen saisonbereinigt um fast 4% eingeschränkt.

Die Einführung der Kapitalverkehrskontrollen und die Bankenschließung nach dem ersatzlosen Auslaufen des zweiten Hilfsprogramms Ende Juni dürften die weitere gesamtwirtschaftliche Entwicklung erheblich beschädigt haben. Darauf deuten Umfragen vom Juli hin, denen zufolge sich die Lageeinschätzung und die Erwartungen von Verbrauchern und Unternehmen erheblich ein-

³ Vgl: Europäische Kommission (2015), European Economic Forecast, Winter 2015, S. 75–76.

⁴ Siehe dazu die Erläuterungen auf S. 65 ff.

⁵ Mit der Veröffentlichung der Schnellschätzung für das BIP im zweiten Vierteljahr wurden die Vorquartale leicht nach oben revidiert. Die Wirtschaftsleistung war demnach im Winterhalbjahr nicht rückläufig, wie zuvor angegeben, sondern blieb praktisch unverändert. Details über die Zusammensetzung des Wachstums sind derzeit noch nicht verfügbar.

Vertrauensindikatoren in Griechenland

monatlich, Salden der positiven und negativen Meldungen



Quelle: Europäische Kommission,
Deutsche Bundesbank

getrübt haben. Unter den Beschränkungen des Zahlungsverkehrs dürften der Binnen- und der Außenhandel leiden. Die industrielle Produktionstätigkeit sollte aufgrund von Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Vorleistungen nochmals eingeschränkt worden sein. Neue Investitionsprojekte wurden wohl kaum angestoßen. Die Auswirkungen auf den Tourismus bleiben abzuwarten. Dieser war sehr gut in das Jahr gestartet. Wie im Vorjahr hatten die Buchungen zugelegt, und die Preise hatten sich weiter erholt. Die Krise im Juli könnte die noch laufende Saison jedoch negativ beeinflusst haben.

Wie schnell die erneute rezessive Entwicklung in Griechenland gestoppt und umgekehrt wird, dürfte nicht allein von der Wiederherstellung des Zahlungsverkehrs abhängen. Wesentlich ist, das Vertrauen in eine stetige Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen durch glaubwürdige Reformmaßnahmen zu festigen.

Hierfür sind in den vergangenen Wochen mit der zwischenzeitlich erreichten grundsätzlichen Einigung zwischen Griechenland und seinen Gläubigern über die Wiederaufnahme des Reformkurses einige Voraussetzungen geschaffen worden. Allerdings ist die politische Unterstützung des notwendigen tiefgreifenden Reformprozesses weiterhin unsicher.

Bei einer günstigen Entwicklung und dem Start eines dritten Hilfsprogramms⁶⁾ noch in diesem Sommer sollte sich die wirtschaftliche Lage allmählich verbessern. Zwar hat sich die Ausgangslage für ein erfolgreiches neues Programm im laufenden Jahr deutlich verschlechtert. Es ist jedoch in Rechnung zu stellen, dass wesentliche Anpassungsleistungen bei Löhnen und Preisen, den öffentlichen Finanzen und in der Leistungsbilanz bereits in den vergangenen Jahren erbracht worden sind. Wenn sich der Zahlungsverkehr und das Kreditgeschäft nach und nach normalisieren, sollten die hierdurch bedingten Produktionsunterbrechungen beseitigt werden. Die positiven Effekte aus dem Tourismusgeschäft sowie den umfangreichen Investitionsprojekten, die mithilfe europäischer Strukturfonds finanziert werden, dürften dann noch stärker zur Geltung kommen.

⁶ Siehe dazu die Erläuterungen auf S. 65 ff.

Durchschnitt der beiden Monate übertrafen sie das Mittel des ersten Quartals um 2½%. Auch die aktuelleren Stimmungsindikatoren weisen auf eine anhaltende Expansion hin. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex lag im Juli weiterhin klar in dem Bereich, der eine Zunahme der Aktivitäten signalisiert. Auch die Umfragen der Europäischen Kommission belegen die robuste Lageeinschätzung. Die Vertrauensindikatoren für die Industrie und für die Dienstleistungswirtschaft stiegen im Juli sogar leicht an – trotz einer drastischen Stimmungverschlechterung in Griechenland. Allerdings hat das Konsumentenvertrauen zuletzt etwas nachgelassen.

*Leichte
 Besserung am
 Arbeitsmarkt;
 Verstärkung des
 Lohnanstiegs*

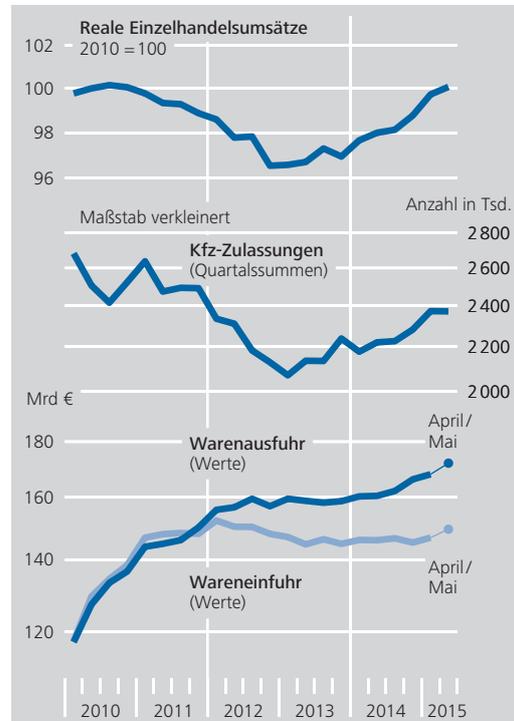
Die allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage hat sich im Frühjahr fortgesetzt, wenngleich mit verringerter Intensität. Die Arbeitslosenquote ermäßigte sich im Vergleich zum ersten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,1 Prozentpunkte auf 11,1%, nach Rückgängen um jeweils 0,2 Prozentpunkte in den beiden Vorquartalen. In den meisten Ländern reduzierte sich die Arbeitslosigkeit leicht, in Finnland, Österreich und in Italien nahm sie hingegen etwas zu.⁸⁾ Im ersten Vierteljahr wurde die Verminderung der Arbeitslosigkeit von einem geringen Zuwachs der Erwerbstätigkeit begleitet. Die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich im Vergleich zur Vorperiode saisonbereinigt um 0,1% und gegenüber dem Vorjahr um 0,8%. Im Einklang mit der Verbesserung der Arbeitsmarktlage verstärkte sich im ersten Vierteljahr die Zunahme der Lohnkosten auf immer noch moderate 2,2% im Vorjahresvergleich.

*Im Verlauf
 deutlicher Preis-
 anstieg auf der
 Verbraucher-
 stufe; aber
 sehr niedrige
 Vorjahresraten*

Die Verbraucherpreise sind gemessen am HVPI im Euro-Raum im zweiten Vierteljahr 2015 gegenüber dem Winterquartal saisonbereinigt recht deutlich um 0,5% gestiegen, nach negativen Raten in den beiden Quartalen zuvor. Dahinter standen vor allem wieder höhere Preise für Kraftstoffe. Aber auch ohne Energie gerechnet verstärkte sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Vorquartalsvergleich saisonbereinigt weiter leicht auf 0,3%. Die Zunahme des Preisauftriebs war recht gleichmäßig verteilt auf

Konjunkturindikatoren für die EWU

saison- und kalenderbereinigt,
 Quartalsdurchschnitte, log. Maßstab



Quelle: Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

Nahrungsmittel, Dienstleistungen und andere Industriegüter (ohne Energie). Bei letzteren fiel die Vorjahresrate erstmals seit Sommer 2014 positiv aus, wozu die Abwertung des Euro maßgeblich beigetragen haben dürfte. Auch insgesamt drehte die Jahresrate des HVPI ins Positive (+ 0,2%). Ohne Energie gerechnet erhöhte sie sich auf 0,8%, nachdem sie sich in den drei Quartalen zuvor auf 0,6% belaufen hatte.

Die Vorjahresrate ohne Energie fiel im zweiten Quartal in fast allen Ländern des Euro-Raums höher aus als im ersten. Dies gilt vor allem für die Mehrheit der (ehemaligen) Programmländer. Auch in den meisten anderen Mitgliedstaaten scheint der Teuerungspfad ohne Energie mittlerweile wieder leicht aufwärtsgerichtet zu sein. Dabei spielte eine Rolle, dass in den weniger stark von der Krise betroffenen Ländern die Abwärtsbewegung in den Vorjahresraten der

*HVPI-Rate ohne
 Energie in fast
 allen Ländern
 gestiegen*

⁸ Angaben zur Arbeitslosigkeit in Griechenland liegen für das zweite Vierteljahr noch nicht vor.

Industriegüterpreise gestoppt wurde und sich zuletzt in einen Anstieg umkehrte. Die Dienstleistungspreise bewegen sich dagegen in der Vorjahresbetrachtung schon seit Längerem seitwärts.

Im Juli 2015 blieben die Verbraucherpreise im Euro-Raum gegenüber dem Vormonat saison-

bereinigt unverändert, da der vergleichsweise kräftige Anstieg bei den übrigen Industriegütern sowie den Dienstleistungen durch einen Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise kompensiert wurde. Der Vorjahresabstand verharrte daher ebenfalls bei 0,2%. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet erhöhte er sich dagegen um 0,2 Prozentpunkte auf 1,0%.

Im Juli Verbraucherpreise vor allem wegen Energie nicht weiter gestiegen