

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Zunehmende Anzeichen für Belebung der Weltkonjunktur, aber globales Wachstum im vierten Quartal weiterhin gedämpft*

In den letzten Monaten haben sich die Hinweise auf eine allmählich anziehende Dynamik in der Weltwirtschaft gemehrt. Insbesondere zeichnet sich eine Belebung im Verarbeitenden Gewerbe der asiatischen Schwellenländer ab, aber auch in den Industrieländern signalisieren die Frühindikatoren eine graduelle Besserung. In den Zahlen zur globalen Industrieproduktion, die bis November vorliegen, war allerdings erst eine leichte Wachstumsverstärkung zu erkennen. Dies spricht dafür, dass sich auch das weltweite Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vierten Quartal noch nicht merklich von dem flachen Expansionspfad des Sommerhalbjahres lösen konnte. Nach der aktuellen Schätzung des IWF dürfte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im Jahr 2012 insgesamt mit 3¼% deutlich schwächer gewachsen sein als in den beiden Jahren zuvor und auch als im Durchschnitt des letzten Jahrzehnts. Regional betrachtet hat die Gruppe der Schwellenländer im vierten Quartal ihre Gangart wohl spürbar erhöht, während das zuvor geringe Wachstum in den Industriestaaten in einen spürbaren Produktionsrückgang umgeschlagen ist.

*BIP in Industrieländern im Herbst gesunken*

Zu dem schwachen Ergebnis in der zuletzt genannten Ländergruppe hat beigetragen, dass sich die Kontraktion im Euro-Raum verstärkt hat. Hinzu kommt, dass das reale BIP in Großbritannien im Schlussquartal das deutlich erhöhte Niveau der Vorperiode nicht halten konnte. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan ist erneut geschrumpft, wenn auch nur noch leicht. In den USA war die private inländische Endnachfrage zwar weiter solide aufwärtsgerichtet, wegen temporärer negativer Einflüsse auf andere Verwendungskomponenten verharrte das reale BIP im Schlussquartal jedoch auf dem Stand der Vorperiode, in der es recht kräftig expandiert hatte. Dabei hatte die fiskalpolitische Debatte zum Jahresende offen-

sichtlich keine negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivitäten. Das reale BIP in den USA, Japan, Großbritannien und im Euro-Raum zusammen genommen, für das erste vorläufige Angaben verfügbar sind, lag um ¼% unter dem Stand der Vorperiode, in der es noch etwas gewachsen war. Das entsprechende Vorjahresniveau wurde lediglich um ½% übertroffen. Im Jahresdurchschnitt 2012 belief sich der BIP-Zuwachs auf 1%, verglichen mit 1¼% im Jahr zuvor.

Für die eingangs erwähnte graduelle zyklische Aufhellung in den letzten Monaten spricht zum einen, dass der globale Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Dezember erstmals seit Mai 2012 wieder über die Expansionsschwelle gestiegen ist und seine Aufwärtsentwicklung im Januar fortgesetzt hat, während der Index für den Dienstleistungssektor weiterhin solides Wachstum anzeigt. Zum anderen hat sich das Geschäftsklima zuletzt speziell in den Industrieländern verbessert, und die günstige Kursentwicklung an den Aktienmärkten deutet ebenfalls auf eine zunehmende Zuversicht hin.

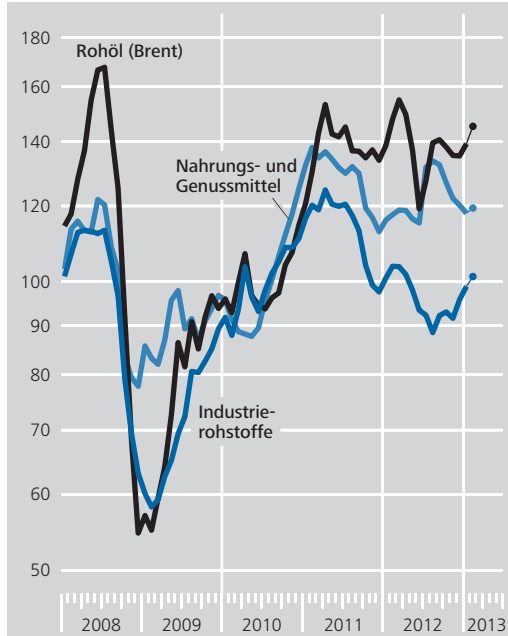
Alles in allem scheint sich die Weltwirtschaft derzeit auf einem moderaten Erholungskurs zu bewegen, wie er auch in den Herbstprognosen der internationalen Institutionen vorhergesagt worden war. So hat der IWF in seinem Januar-Update seine globale Wachstumsprognose vom Oktober praktisch bestätigt. Der Stab erwartet für 2013 einen Zuwachs von 3,5% und für 2014 von 4,1%. Unter den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden allerdings die Vorhersagen für die neuen Industrieländer in Asien und den Euro-Raum für 2013 etwas stärker auf + 3,2% beziehungsweise auf – 0,2% zurückgenommen. Die korrigierte Prognose für den Euro-Raum impliziert aber noch einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahresverlauf von 0,5%. Das Wachstum in den USA wird etwa wie zuvor bei 2,0% gesehen.

*Wichtige Indikatoren in letzten Monaten wieder aufwärtsgerichtet*

*Herbstprognose vom IWF im Großen und Ganzen bestätigt*

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

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



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 8. Februar bzw. 1. bis 13. Februar 2013 (Rohöl).  
 Deutsche Bundesbank

Anlass gegeben hatten, nicht so umfangreich ausfielen wie befürchtet. Auf der anderen Seite machten die Notierungen für Industrierohstoffe vor dem Hintergrund der anziehenden Konjunktur im globalen Verarbeitenden Gewerbe einen Teil ihrer vorangegangenen deutlichen Verluste wieder wett. Demgegenüber schwankte der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent in den Herbstmonaten um ein Niveau von rund 110 US- $\text{\$}$ ; im Jahresmittel wurde mit 111½ US- $\text{\$}$  ein neuer Höchststand verbucht. Zu der Seitwärtsbewegung des Ölpreises auf recht hohem Niveau dürfte nicht zuletzt beigetragen haben, dass Saudi-Arabien in den vergangenen Monaten seine Förderung gedrosselt hat. Darüber hinaus scheinen sich nachfrageseitige Entwicklungen und geopolitische Einflüsse weitgehend ausgeglichen zu haben. In den letzten Wochen zogen die Notierungen allerdings aufgrund wieder erhöhter Spannungen im Nahen Osten und Nordafrika sowie der gestiegenen Nachfrage aus China spürbar an. Bei Abschluss dieses Berichts mussten daher für ein Fass Brent 118 US- $\text{\$}$  gezahlt werden; zukünftige Lieferungen wurden nach wie vor zu deutlichen Abschlägen gehandelt.

Dabei wird weiterhin unterstellt, dass in den Verhandlungen im Kongress über die Festlegung des Konsolidierungspfades eine konstruktive Lösung erreicht und der fiskalische Entzugseffekt im laufenden Jahr nicht über 1¼% des BIP hinausgehen wird. In der Gruppe der Schwellenländer wurde die Setzung für China (+ 8,2%) beibehalten, während die für Brasilien merklich auf + 3,5% abgesenkt wurde. Erneut spürbar vorsichtiger wurden zuletzt die Perspektiven des realen Welthandels beurteilt; die entsprechenden Zuwachsraten wurden für die Jahre 2013 und 2014 um 0,7 beziehungsweise 0,3 Prozentpunkte auf 3,8% und 5,5% reduziert.

Der Warenkorb der Konsumenten in den Industrieländern hat sich zwar im Schlussquartal 2012 nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen erheblich gegenüber der Vorperiode verteuert (+ 0,6%). Dies ist jedoch rein rechnerisch das Ergebnis eines hohen Überhangs am Ende des dritten Jahresviertels, der vorangegangenen Ölpreisschüben geschuldet war. Demgegenüber erhielt der Preisauftrieb im Verlauf des Herbstquartals nur noch wenig Unterstützung, nicht zuletzt weil sich Kraftstoffe eher verbilligten. Binnen Jahresfrist war die Teuerung im Schlussquartal genauso gemäßigt wie im Dreimonatsabschnitt zuvor (+ 1,8%). Die ohne Preise für Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate fiel noch etwas niedriger aus (+ 1,4%).

*Gemäßigter Auftrieb der Verbraucherpreise in Industrieländern*

*Preistendenzen an internationalen Rohstoffmärkten drehen*

An den internationalen Rohstoffmärkten kehrten sich im Herbst die zuvor beobachteten Preistendenzen wieder um. Gemessen am HWWI-Index für Industrieländer verbilligten sich Nahrungs- und Genussmittel erheblich, weil die witterungsbedingten Ernteauffälle, die im Sommer zu kräftigen Preisaufschlägen

## Ausgewählte Schwellenländer

*Leichte  
Wachstums-  
verstärkung  
in China*

In China hat das reale BIP im vierten Quartal 2012 gemäß der amtlichen Meldung das Vorjahrsniveau um 8% überschritten, nachdem es im dritten Jahresviertel um 7½% zugelegt hatte. Erstmals hat sich damit das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo, das in den vorangegangenen sechs Quartalen kontinuierlich nachgelassen hatte, wieder verstärkt. Die höhere Gangart scheint zum einen darauf zurückzuführen zu sein, dass die chinesischen Behörden in den Sommermonaten verschiedene konjunkturstützende Maßnahmen auf den Weg gebracht hatten, die im abgelaufenen Quartal offenbar erste Wirkungen gezeigt haben. Zu den Stimuli zählen insbesondere zusätzliche Ausgaben für Investitionen in den Schienenverkehr und andere Infrastrukturbereiche. Die konjunkturelle Beschleunigung der chinesischen Wirtschaft ist des Weiteren vom Wohnungsbau, der sich infolge einer spürbaren Erholung der Immobilienkäufe belebt hat, gestützt worden. Von der Auslandsnachfrage sind im abgelaufenen Quartal dagegen wohl nach wie vor nur geringe Impulse gekommen. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich zum Jahresende verstärkt. Zum Anstieg der Vorjahrsrate von 1,9% im September auf 2,5% im Dezember haben insbesondere Preisanhebungen bei Nahrungsmitteln und höhere Unterkunfts-kosten beigetragen.

*Indien weiterhin  
auf flachem  
Aufwärtspfad*

In Indien hat sich der reale BIP-Anstieg binnen Jahresfrist im dritten Vierteljahr, bis zu dem VGR-Daten vorliegen, noch einmal deutlich verringert, und zwar von 4% auf 2¾%. Die Expansionsrate der realen Bruttowertschöpfung, das bevorzugte Maß des indischen Statistikamtes und der Notenbank für das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis, war mit + 5¼% etwas niedriger als zuvor. Nach dem vorliegenden Indikatorenbild dürfte es in Indien auch im Herbst noch zu keiner substanziellen Wachstumsverstärkung gekommen sein. Immerhin hat sich zuletzt aber die Stimmung in einigen Wirtschaftsbereichen merklich aufgehellt. Dazu mag beigetragen haben, dass die indische

Regierung im September mit der Öffnung des Einzelhandelssektors für ausländische Investoren den größten Reformschritt seit Jahren unternommen hat. Die Notenbank hat zur Konjunkturstimulierung Ende Januar den Leitzins gesenkt. Gleichwohl war die Inflation, gemessen am landesweiten Verbraucherpreisindex, im Januar mit 10,8% noch immer sehr hoch.

Die brasilianische Wirtschaftsleistung, die im dritten Jahresviertel nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen um ½% zugelegt hatte, dürfte auch im Schlussquartal nur verhalten gestiegen sein. Dabei scheint sich die markante Schwäche bei den Bruttoanlageinvestitionen, die im Sommer zum fünften Mal in Folge gesunken waren, nach den vorliegenden Angaben zur Kapitalgüterproduktion fortgesetzt zu haben. Die hartnäckige Investitionszurückhaltung der Unternehmen, die unter anderem mit den Unsicherheiten über den finanz- und wirtschaftspolitischen Kurs der Regierung zusammenhängen dürfte, konnte auch durch die starken Leitzinssenkungen in den vergangenen einhalb Jahren nicht überwunden werden. Wegen der zuletzt wieder höheren Inflation – zum Jahresende stieg die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe auf 5,8% – hat die Zentralbank vor Kurzem signalisiert, von weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen abzu-sehen.

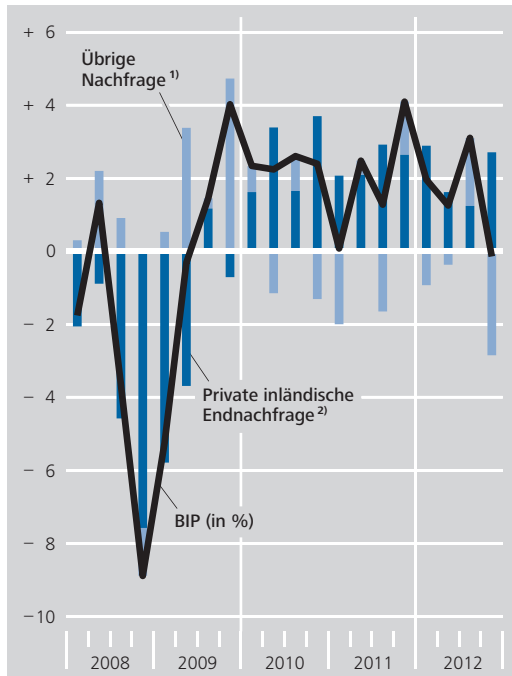
Die russische Wirtschaft hat ihre Produktion nach einer ersten Schätzung der Statistikbehörde im Jahresdurchschnitt 2012 um 3½% ausgeweitet. Dieses Ergebnis legt nahe, dass die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im vierten Quartal 2012, für das noch keine Daten veröffentlicht wurden, ins Stocken geraten ist. Dafür spricht auch, dass die Industrieproduktion auf dem Stand des Vorquartals stagniert hat. Im Gesamtjahr wurde die Erzeugung in der Industrie nur um 2½% erhöht. Viele Dienstleistungssektoren konnten dagegen erheblich kräftiger expandieren, allen voran der Bereich Finanzdienstleistungen (+ 15%). Hierin spiegelt sich insbesondere die starke Ausweitung des Kreditgeschäfts durch russische Banken wider.

*Konjunktur in  
Brasilien ohne  
Schwung*

*Aufwärts-  
bewegung in  
Russland ins  
Stocken geraten*

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

%-Punkte, saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet



Quelle: Global Insight. **1** Öffentliche Nachfrage, Vorratsänderungen und Außenbeitrag. **2** Privater Verbrauch und private Bruttoanlageinvestitionen.  
 Deutsche Bundesbank

Die Inflationsrate tendierte in den Herbstmonaten seitwärts und betrug zum Jahresende 6,6%.

## USA

*Moderate gesamtwirtschaftliche Erholungstendenz überlagert*

In den USA ist die Stagnation des saisonbereinigten realen BIP im Schlussquartal 2012 vor dem Hintergrund des guten Ergebnisses im Sommer zu relativieren, als die gesamtwirtschaftliche Erzeugung um ¾% nach oben gegangen war. Ausschlaggebend hierfür waren damals temporäre Impulse im Lageraufbau und in der staatlichen Nachfrage, speziell bei den Militärausgaben, gewesen, deren Auslaufen nun das Wachstum im vierten Quartal bremste. Zudem belastete die globale Konjunkturflaute über einen Rückgang der Exporte die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Im Schnitt der zweiten Jahreshälfte legte das BIP um ½% je Quartal zu und folgte damit weiterhin einem moderaten Expansionspfad. Die private inlän-

dische Endnachfrage als eigentlicher Wachstumsmotor konnte ihre Drehzahl im Herbst sogar noch deutlich erhöhen. Befürchtete Bremspuren der Debatte über die Fiskalpolitik sind damit nicht erkennbar. Vielmehr überwand die Unternehmen ihre im Sommer geübte Zurückhaltung und steigerten ihre Bruttoanlageinvestitionen wieder kräftig, während sich der Aufschwung im Wohnungsbau mit unvermindertem Tempo fortsetzte. Schließlich gewann der private Konsum mit dem Ausklingen der Effekte höherer Ölnotierungen und mit anziehenden realen Einkommen etwas an Kraft. Der um saisonale Einflüsse bereinigte Verbraucherpreisindex zog zwar im Vorquartalsvergleich noch beträchtlich an, war aber im Dezember niedriger als drei Monate zuvor. Gegenüber der Vorjahrsperiode verteuerte sich der gesamte Warenkorb der Konsumenten im Schlussquartal um 1,9%. Zudem dürfte die anhaltende Erholung am Arbeitsmarkt die Ausgabentätigkeit der privaten Haushalte unterstützt haben. Die Erwerbslosenquote war mit 7,8% fast um 1 Prozentpunkt niedriger als in den letzten drei Monaten des Vorjahres. Gleichwohl gingen die Mitglieder des Offenmarktausschusses der amerikanischen Notenbank im Dezember davon aus, dass die Marke von 6,5%, die sie im Rahmen einer Adjustierung ihrer Kommunikationsstrategie als Schwellenwert für eine Änderung ihrer Zinspolitik proklamierten, erst in der zweiten Jahreshälfte 2015 unterschritten würde.

## Japan

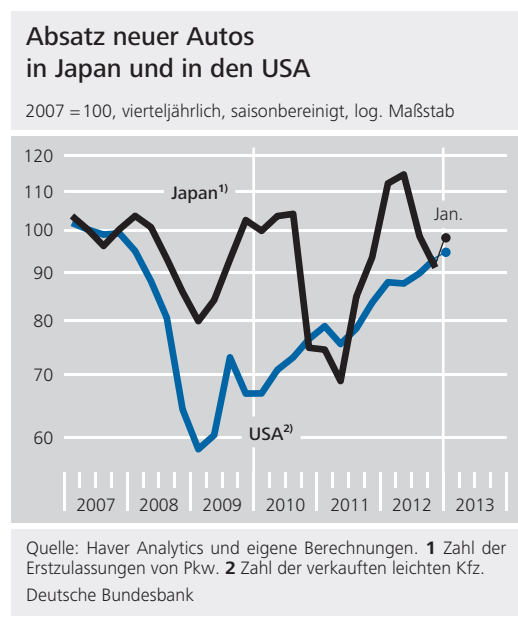
Das reale BIP Japans ist nach Bereinigung um saisonale Einflüsse im Herbst nur noch geringfügig gegenüber dem Vorquartal gesunken, in dem es um 1% gefallen war. Maßgeblich für die Verlangsamung der Abwärtsbewegung war zum einen, dass der Außenhandel die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht mehr in dem Maße belastete wie zuvor. Zwar ging die Ausfuhr von Waren und Diensten dem Volumen nach nochmals kräftig zurück. Dem stand aber eine Einschränkung der realen Einfuhr in äh-

*Stabilisierung nach konjunkturellem Rückschlag*

licher Größenordnung gegenüber. Neben einer Erhöhung der Steuer auf Energieimporte, die im Sommer zu Vorzieheffekten geführt hatte, kam hier auch die anhaltende Schwäche der gewerblichen Investitionen zum Ausdruck. Zum anderen konnte der private Konsum seine Abnahme vom Vorquartal weitgehend wieder wettmachen. Dabei wurde sein Wachstum noch durch die nach dem Auslaufen staatlicher Anreize stark gesunkene Verkaufszahl neuer Autos gebremst. Derartige befristete Maßnahmen seitens der öffentlichen Hand haben in den vergangenen Jahren mehrfach zum konjunkturellen Auf und Ab beigetragen. Zuletzt wurden tendenziell wieder mehr Neufahrzeuge zugelassen. Rechnerisch ist der jüngste Rückgang des realen BIP aus monatlicher Perspektive wohl in erster Linie dem Unterhang am Ende des dritten Jahresviertels geschuldet. Dagegen scheint sich die Wirtschaft im Verlauf des Schlussquartals stabilisiert zu haben. Dazu passt, dass die Erwerbslosenquote unverändert war. Nichtsdestoweniger gab die neue Regierung zur Belebung der Konjunktur zusätzliche Ausgaben bekannt. Zudem kündigte die Notenbank, nachdem sie ihr laufendes Programm zum Kauf von Anleihen bereits im vergangenen Jahr mehrfach ausgeweitet hatte, für 2014 den Übergang zu unbefristeten Käufen an und postulierte unter hohem politischem Druck ein konkretes Inflationsziel von 2%. Mit einem Rückgang des Verbraucherpreisindex im vierten Quartal um 0,2% binnen Jahresfrist ist die Zentralbank freilich von diesem Ziel noch weit entfernt. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet verbilligte sich der Warenkorb der Konsumenten sogar um 0,5%.

## Großbritannien

In Großbritannien konnte im Schlussquartal das erhöhte Niveau der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung vom Sommer nicht gehalten werden. Saisonbereinigt nahm das reale BIP einer vorläufigen Schätzung zufolge um ¼% gegenüber der Vorperiode ab. Auf der Entstehungsseite geht das Minus allein auf das Produzierende



Gewerbe (ohne Bau) zurück. Dabei war die Unterbrechung der Öl- und Gasförderung aufgrund von Wartungsarbeiten ein wesentlicher Faktor. Darüber hinaus wurde die reale Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe kräftig eingeschränkt, und im Dienstleistungssektor, dem Rückgrat der britischen Wirtschaft, stagnierte sie. Im Baugewerbe ging dagegen die zuvor steile Talfahrt der Erzeugung zu Ende. Insgesamt war zwar ein gewisser Rückschlag beim realen BIP aufgrund des Auslaufens von Sonderfaktoren, die das Aktivitätsniveau im dritten Jahresviertel angehoben hatten, zu erwarten gewesen. Allerdings legen die monatlichen Indikatoren nahe, dass die britische Wirtschaft auch im Herbstverlauf ohne Schwung blieb. In vergleichsweise günstigem Licht erscheint aber nach wie vor der Arbeitsmarkt. So verharrte die standardisierte Erwerbslosenquote im Oktober auf dem Stand vom Juli (7,8%), und die Zahl der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung ging sowohl im November als auch im Dezember spürbar zurück. Mit 2,7% übertraf der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Schnitt der Herbstmonate weiterhin das Inflationsziel der Bank of England. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund hat sich die Notenbank in den vergangenen Monaten mit zusätzlichen geldpolitischen Stimuli zurückgehalten.

*Wirtschaft  
 verharrt im  
 Konjunkturtal*

*Deutliche  
konjunkturelle  
Abschwächung*

## Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-7)<sup>1)</sup> insgesamt dürfte im letzten Jahresviertel 2012 die Wirtschaftsleistung erstmals seit dem Frühjahr 2009 wieder gesunken sein. Den Rückgängen des realen BIP in Ungarn (-1%) und Tschechien (-¼%) standen eine Stagnation in Bulgarien sowie Zuwächse in Rumänien (+¼%), Litauen (+1%) und Lettland (+1¼%) gegenüber. In Polen, für das noch keine VGR-Ergebnisse für das Schlussquartal vorliegen, zeigen die Indikatoren ebenfalls eine Kontraktion der gesamtwirtschaftlichen Produktion an. Infolge der recht deutlichen konjunkturellen Abschwächung hat sich auch die Lage an den nationalen Arbeitsmärkten zumeist verschlechtert. Die aggregierte Arbeitslosenquote unterschritt mit saisonbereinigt 9,5% ihren zyklischen Höchststand vom Winter 2010 nur noch leicht. Die Teuerungsraten auf der Verbraucherstufe haben sich vielerorts spürbar reduziert; insgesamt betrug der Anstieg des HVPI im vierten Quartal 3,3%. Den gewonnenen geldpolitischen Spielraum haben einige Notenbanken in der Region für Leitzinssenkungen genutzt.

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Konjunkturelle  
Abwärts-  
bewegung am  
Jahresende  
verstärkt*

Die seit Herbst 2011 andauernde Rezession im Euro-Raum hat sich im letzten Jahresviertel 2012 deutlich verstärkt. Das reale BIP ging saisonbereinigt um ½% im Vergleich zum vorangegangenen Quartal zurück, in dem es nur wenig gesunken war. Im Vorjahresvergleich ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Herbst um 1% geschrumpft. Nach den vorläufigen Angaben für 13 der 17 Mitgliedsländer hat sich die ungünstige Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum regional betrachtet weiter ausgebreitet. So mussten neben den südlichen Peripherieländern, in denen sich die Talfahrt zumeist noch beschleunigt hat, Deutschland und Finnland spürbare sowie Frankreich, die Niederlande und Österreich moderate Rückgänge der Produktion hinnehmen, in Belgien blieb sie

praktisch unverändert. Zuwächse gab es nur in der Slowakei und in Estland. Das schlechte Ergebnis im vierten Quartal ist zum einen auf die hausgemachten Probleme im Euro-Raum zurückzuführen, wobei die Zuspitzung der Krise im Sommer das Vertrauen der Konsumenten und Investoren weiter deutlich gesenkt haben dürfte. Zum anderen kamen aus den Drittländern weniger expansive Impulse als zuvor. Im Jahresdurchschnitt 2012 nahm das reale BIP im Euro-Raum um ½% ab. Dabei wies etwa ein Drittel der 13 Mitgliedsländer, für die sich bereits Jahresergebnisse ermitteln lassen, noch positive Wachstumsraten auf, die aber zumeist recht niedrig waren und die teilweise starken Kontraktionen in den anderen Staaten nicht aufwiegen konnten. Die Spanne der BIP-Veränderungsraten in der EWU reichte 2012 von schätzungsweise -6½% in Griechenland bis +3½% in Estland.

Für die Wintermonate 2013 deuten die umfragebasierten Indikatoren für den Euro-Raum insgesamt eine leichte Entspannung, aber noch keine durchgreifende konjunkturelle Aufwärtsbewegung an. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe tendiert zwar schon seit August wieder leicht nach oben; er lag aber auch im Januar noch deutlich unterhalb der Expansionsschwelle. Das im Auftrag der Europäischen Kommission erhobene Industrievertrauen hat sich in den vergangenen drei Monaten ebenfalls merklich verbessert, es war aber nach wie vor recht weit von seinem langfristigen Durchschnittswert entfernt. Positiv zu werten ist in diesem Zusammenhang, dass der Indikator zuletzt auch in einigen Krisenländern wieder gestiegen ist. Die Vertrauensfestigung im Euro-Raum ist zu einem guten Teil auf gestiegene Produktionserwartungen zurückzuführen. Zudem wird der Lagerdruck nicht mehr so ungünstig beurteilt. Die positive Entwicklung des Auftragseingangs aus dem Ausland gemäß dem Einkaufsmanagerindex legt zudem den Schluss nahe, dass sich das Export-

*Nachlassende  
Bremseffekte,  
aber noch keine  
Erholung in Sicht*

<sup>1)</sup> Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 der EU beigetretenen Staaten, die noch nicht zur EWU gehören.

geschäft in den kommenden Monaten wieder beleben könnte. Das Verbrauchervertrauen hat sich ebenfalls verbessert. Den aktuellen Prognosen zufolge wird der Euro-Raum im weiteren Verlauf des Jahres wieder auf einen moderaten Wachstumspfad zurückkehren.

*Alle Bereiche des Produzierenden Gewerbes vom Abschwung betroffen*

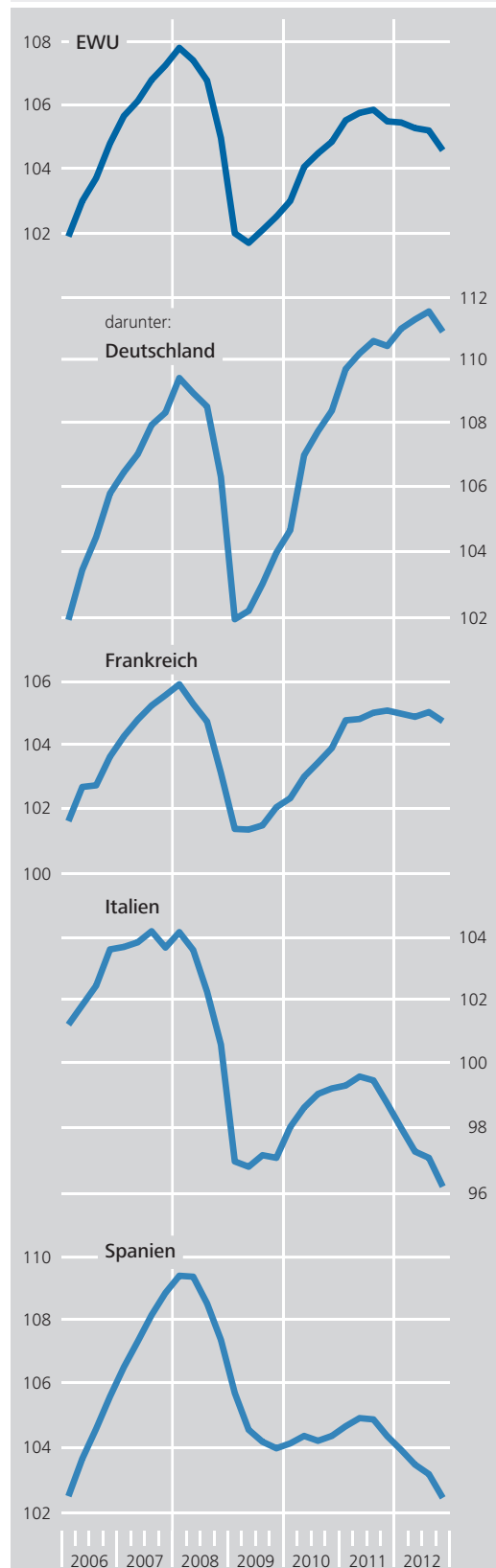
Die Kontraktion der gesamtwirtschaftlichen Produktion im letzten Quartal 2012 ist vor allem auf den Rückgang der Aktivität im Produzierenden Gewerbe zurückzuführen. So schrumpfte die Bauproduktion im Oktober/November saisonbereinigt um 1% gegenüber dem Sommerquartal, in dem sie noch leicht gestiegen war. Binnen Jahresfrist hat sie um 4% nachgegeben. Dahinter stehen nicht nur Einschränkungen der Wohnungsbautätigkeit in den Peripherieländern, sondern auch Kürzungen bei den öffentlichen und gewerblichen Bauinvestitionen in weiten Teilen der Währungsunion. Die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) ging im vierten Quartal saisonbereinigt um 2½% gegenüber den Sommermonaten und um 3¼% im Vorjahresvergleich zurück. Besonders stark mussten die Hersteller von Verbrauchs- und von Investitionsgütern ihre Produktion (– 4¾% bzw. – 3¾%) gegenüber der Vorperiode herunterfahren. Zudem wurden 2½% weniger Vorleistungen und ¼% weniger Verbrauchsgüter erzeugt. Die Produktion von Energie wurde um 1½% gedrosselt. Der durch Umfragen ermittelte Anstieg der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe von Oktober bis Januar könnte ein Hinweis darauf sein, dass sich die Industrieproduktion zum Jahreswechsel 2012/2013 nach dem Einbruch im Oktober/November wieder etwas erholt hat.

*Anhaltend schwache Inlandsnachfrage*

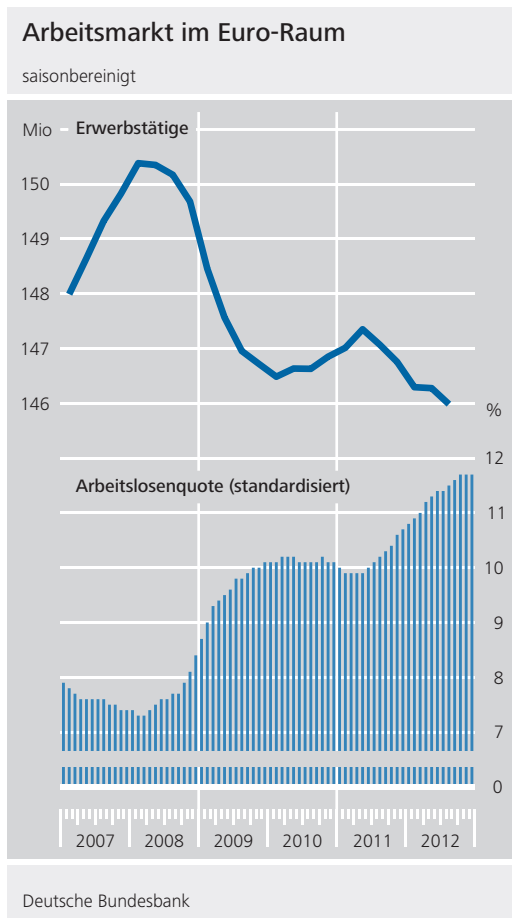
Der BIP-Rückgang ist im Hinblick auf die Nachfrageseite vor allem auf die Schwäche der Inlandsnachfrage zurückzuführen. Folgt man den Indikatoren zur Bauproduktion und zur Herstellung von Investitionsgütern, dürften die Bruttoanlageinvestitionen erneut kräftig gesunken sein. Zudem übten sich die privaten Haushalte angesichts steigender Abgabenbelastungen, schrumpfender Reallöhne, einer rasch zuneh-

### Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum

2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Eurostat.  
 Deutsche Bundesbank



menden Arbeitslosigkeit sowie eines generell ausgeprägten Unsicherheitsgefühls weiterhin in Kaufzurückhaltung. Dementsprechend gingen die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kraftfahrzeuge und Treibstoffe) im letzten Jahresviertel um 1½% im Vergleich zum Vorzeitraum zurück. Darüber hinaus ließ die Anschaffungsneigung bei Automobilen nach. So verringerte sich der Absatz von Fahrzeugen gemessen an den Neuzulassungen gegenüber den Sommermonaten saisonbereinigt ebenfalls um 1½%. Im Jahresdurchschnitt 2012 fiel die Zahl gegenüber 2011 um 11¼% auf den niedrigsten Stand seit 1990. In der öffentlichen Diskussion im Euro-Raum wird schon seit Längerem eine deutliche Beschleunigung des Lohnwachstums in Deutschland gefordert, die über eine Stärkung der binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte auch auf die Partnerländer in Europa ausstrahlen soll. Anhand von Simulationen mit dem NiGEM-Modell lässt sich jedoch zeigen, dass ein solcher lohnpolitischer Kurswechsel weder für Deutschland noch für die Partnerlän-

der erfolgversprechend wäre (siehe Erläuterungen auf S. 19 ff.).

Anders als im Sommer dürften die Exporte in Drittstaaten im Herbst 2012 keine Wachstumsimpulse mehr generiert haben; jedenfalls lag die nominale Ausfuhr von Waren und Diensten im Oktober/November um 1% unter dem Stand vom dritten Quartal. Da die Einfuhr aber noch stärker abnahm, könnte sich rein rechnerisch ein positiver Wachstumsbeitrag vom Außenhandel ergeben haben.

*Positiver Wachstumsbeitrag vom Außenhandel nur dank kräftigem Importrückgang*

Die Rezession im Euro-Raum hat den Arbeitsmarkt im Herbst weiter stark belastet. Die Beschäftigung, für die bislang keine Angaben zum vierten Quartal vorliegen, dürfte nochmals spürbar gesunken sein, nachdem sie zuvor um ¼% geschrumpft war. Die Zahl der Erwerbslosen stieg von September bis Dezember um 280 000 auf 18,7 Millionen. Damit waren Ende 2012 1,9 Millionen Menschen mehr arbeitslos als ein Jahr zuvor und 7,4 Millionen mehr als im zyklischen Tiefpunkt der Arbeitslosigkeit im März 2008. Die standardisierte Arbeitslosenquote des Euro-Raums blieb im Dezember 2012 mit saisonbereinigt 11,7% auf einem historischen Höchststand.

*Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verschlechtert*

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im Euro-Gebiet im vierten Quartal 2012 weiter abgeschwächt. Im Vergleich zur Vorperiode belief er sich saisonbereinigt auf 0,4%, nach 0,5% im dritten und 0,6% im zweiten Vierteljahr. Wesentlich hierfür war das Nachlassen des Preisanstiegs bei Energie, während sich die ungünstige Preistendenz bei Nahrungsmitteln fortsetzte. Der Vorjahrsabstand des HVPI reduzierte sich zwar von 2,5% auf 2,3%, er fiel damit aber noch spürbar höher aus als die saisonbereinigte annualisierte Quartalsrate von 1,6%. Dieser recht große Abstand sowie die verhaltenen wirtschaftlichen Perspektiven lassen einen weiteren Rückgang der HVPI-Jahresrate für den Euro-Raum erwarten. Im Jahresmittel 2012 belief sie sich auf 2,5%, nach 2,7% im Jahr 2011.

*Nachlassender Anstieg der Verbraucherpreise*



## Zu den makroökonomischen Effekten einer Anhebung des Lohnniveaus in NiGEM-Simulationen

In der öffentlichen Diskussion sind jüngst wieder Forderungen nach einer deutlichen Anhebung des deutschen Lohnniveaus laut geworden. Die Befürworter versprechen sich von einer solchen Maßnahme eine Stärkung des privaten Konsums und damit der binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte, die über eine beschleunigte Expansion der Importe auch auf die Partnerländer vor allem in Europa positiv ausstrahlen soll. Dadurch würde zudem ein Beitrag zum Abbau der Ungleichgewichte innerhalb der Währungsunion geleistet, weil eine Steigerung der heimischen Nachfrage nach ausländischen Gütern den deutschen Außenhandelsüberschuss ebenso vermindere wie die Defizite anderenorts.

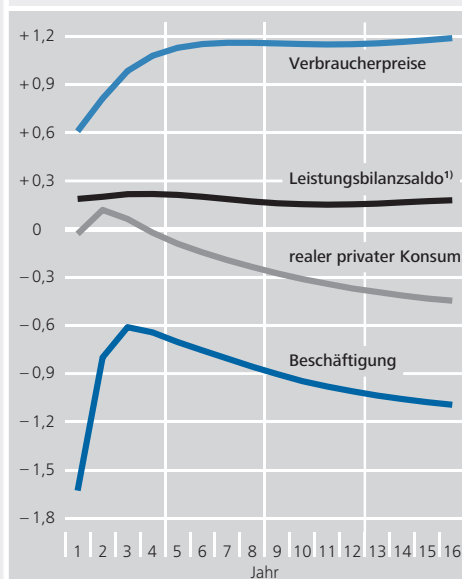
Zwar scheint eine derartige Argumentation zunächst eingängig zu sein. Doch ist fraglich, ob durch die partielle Betrachtungsweise nicht wichtige Mechanismen und Rückwirkungen innerhalb wie außerhalb einer komplexen und international verflochtenen Volkswirtschaft ausgeblendet werden. Zur Überprüfung ziehen wir daher das Weltwirtschaftsmodell NiGEM des National Institute of Economic and Social Research (NIESR) heran.<sup>1)</sup> In der kurzen bis mittleren Frist weist dieses Modell keynesianische Eigenschaften auf. Speziell wird die gesamtwirtschaftliche Erzeugung von der Nachfrage determiniert, sodass der von den Befürwortern einer Lohnanhebung propagierte Wirkungsmechanismus durchaus enthalten ist. In der langen Frist hingegen wird der Output über eine zugrunde liegende Produktionsfunktion bestimmt. Da-

rüber hinaus sind die Handelsbeziehungen zwischen 40 explizit modellierten Volkswirtschaften und sechs Regionen abgebildet. Als konkretes Experiment unterstellen wir eine exogene und dauerhafte Anhebung des durchschnittlichen nominalen Stundenlohns in Deutschland um 2% gegenüber der Basislinie bei zunächst fixierten Leitzinsen.

Eine solche von außen auferlegte Lohn-erhöhung, die nicht etwa durch eine Steigerung der Produktivität begründet ist, stellt eine Verteuerung des Produktionsfaktors Arbeit dar. Die Unternehmen in dem Modell reagieren auf diesen reinen Kostenschokk unmittelbar mit einer Reduktion des Einsatzes des betroffenen Faktors. Das bedeutet den Abbau von Arbeitsplätzen und hat

### Reaktionen wichtiger makroökonomischer Größen in Deutschland auf Lohnschokk<sup>1)</sup>

Abweichung von der Basislinie in % bzw. %-Punkten



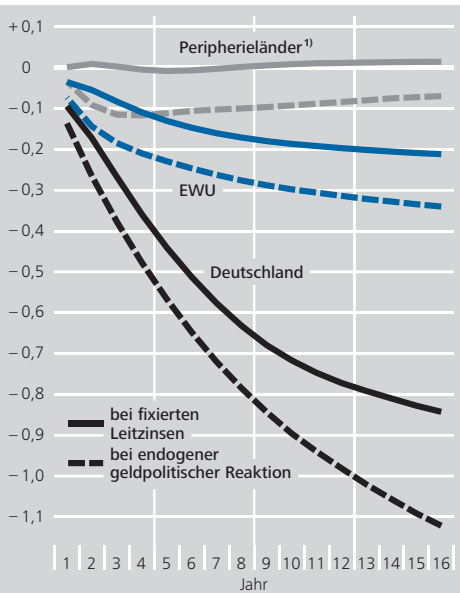
\* Exogene und dauerhafte Anhebung des nominalen durchschnittlichen Stundenlohns um 2% gegenüber der Basislinie bei fixierten Leitzinsen. <sup>1)</sup> In % des BIP (Abweichung in %-Punkten).

Deutsche Bundesbank

<sup>1)</sup> Die maßgeblichen Wirkungszusammenhänge sind bereits in einem früheren Monatsberichtsbeitrag erläutert worden. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, Monatsbericht, Juli 2010, S. 17 ff.

### Reaktion des realen BIP in ausgewählten Wirtschaftsräumen auf Lohnschock<sup>1)</sup> in Deutschland

Abweichung von der Basislinie in %



\* Exogene und dauerhafte Anhebung des nominalen durchschnittlichen Stundenlohns um 2% gegenüber der Basislinie.  
<sup>1</sup> Spanien, Griechenland, Portugal und Irland.  
 Deutsche Bundesbank

eine Abnahme des Produktionspotenzials zur Folge. Zudem passen die Unternehmen ihren Kapitalstock an die niedrigere Beschäftigung an. Mithin werden die gewerblichen Investitionen sofort erheblich zurückgefahren. Die Einschränkung der Ausgaben durch die Unternehmen wirkt auch kurzfristig einer möglichen Nachfrageausweitung aufseiten der privaten Haushalte entgegen. Doch selbst dieser expansive Effekt ist keinesfalls eindeutig. Denn den Lohnsteigerungen der Arbeitnehmer stehen Einkommenseinbußen jener gegenüber, die ihre Arbeitsplätze verloren haben. So werden das reale verfügbare Einkommen und der Konsum der privaten Haushalte insgesamt nur zeitweise gegenüber der Basislinie angehoben. Langfristig sinken sie sogar merklich unter der Last des Beschäftigungsabbaus. Die Binnennachfrage und das BIP aber fallen von Anfang an gegenüber der Basislinie ab.<sup>2)</sup>

Angesichts der kontraktiven Wirkung auf die heimische Wirtschaft bleiben auch die erhofften expansiven Effekte auf die Partnerländer aus. Das reale BIP speziell der Peripherieländer Spanien, Griechenland, Portugal und Irland verharrt in der Simulation praktisch auf der Basislinie, während der Rückgang im EWU-Schnitt im Wesentlichen die Einschränkung der deutschen Produktion widerspiegelt. Wegen der niedrigeren Binnennachfrage sinken die realen Einfuhren der deutschen Wirtschaft kurzfristig. Mit der Erhöhung der Kosten steigen aber auch die Preise heimischer Erzeugnisse. Infolgedessen kommt es zu einer Verschiebung der inländischen Güternachfrage zugunsten importierter Produkte und zu einer Umlenkung der ausländischen Nachfrage hin zu Anbietern außerhalb Deutschlands. Dieser Substitutionseffekt kompensiert schließlich den Einfluss des gesunkenen Niveaus der Binnennachfrage auf das deutsche Importvolumen, sodass die realen Einfuhren langfristig wieder zur Basislinie zurückkehren.<sup>3)</sup> Das Ausfuhrvolumen hingegen nimmt aufgrund der verschlechterten preislichen Wettbewerbssituation der deutschen Wirtschaft etwas ab. Zu dem angestrebten Abbau des (nominalen) Leis-

<sup>2</sup> Da der private Konsum nicht so stark sinkt wie die Inlandsnachfrage oder das BIP insgesamt, steigt sein Anteil an diesen Größen. Mithin ist die Lohnanhebung insofern erfolgreich, als der gesamtwirtschaftliche Güterberg zugunsten der privaten Haushalte umgeschichtet wird. Nichtsdestoweniger werden diese absolut betrachtet ebenfalls schlechter gestellt.

<sup>3</sup> Zu beachten ist, dass selbst ein spürbarer Anstieg des deutschen Einfuhrvolumens keine entsprechend große Verbesserung der außenwirtschaftlichen Positionen der Peripherieländer zur Folge hätte. Denn der Außenhandel einer Volkswirtschaft spaltet sich in zahlreiche kleinere Ströme auf, die in ganz unterschiedliche Länder fließen. Jede außenwirtschaftlich wirksame Maßnahme eines Überschusslandes hat daher nur eine verhältnismäßig kleine Wirkung auf einzelne Defizitländer. Zudem würden von einer höheren deutschen Importnachfrage ebenfalls Volkswirtschaften profitieren, die selbst Überschüsse im Außenhandel erzielen, und auch Volkswirtschaften außerhalb des Euro-Raums. Die Problematik großer Leistungsbilanzdefizite kann demnach nur von den betreffenden Ländern selbst gelöst werden.

tungsbilanzüberschusses kommt es dennoch nicht. Denn die merkliche Erhöhung der Exportpreise macht die begrenzten mengenmäßigen Einbußen im Hinblick auf den Wert der Ausfuhren insgesamt mehr als wett, sodass sich der Leistungsbilanzsaldo sogar noch weiter verbessert.

Schließlich ist auch die Rolle der Geldpolitik zu beleuchten. Während bislang die nominalen Leitzinsen auf der Basislinie fixiert worden sind, wird in einer zweiten Simulation eine Reaktion der Notenbanken auf den Lohnschock zugelassen. Aufgrund des zusätzlichen Kosten- und Preisauftriebs in Deutschland müssen die geldpolitischen Zügel gemäß der im Modell implementierten Regel leicht angezogen werden. Damit steigen die kurz- und langfristigen Zinsen im gesamten Euro-Raum gegenüber der Basislinie an. Folglich fallen nicht nur in Deutschland die Outputverluste noch etwas größer aus als in der vorangegangenen Simulation; auch in den Partnerländern innerhalb der EWU rutscht das reale BIP nun geringfügig gegenüber der Basislinie ab.<sup>4)</sup> Zudem wird der Schock über eine Aufwertung des Euro auf den Rest der Welt übertragen. Auf die Abwertung ihrer eigenen Währungen und der daraus resultierenden Erhöhung der Verbraucherpreise reagieren nämlich die Notenbanken in Drittstaaten ebenfalls mit einer leichten Anhebung der Zinsen, wodurch auch dort die gesamtwirtschaftliche Erzeugung in Mitleidenschaft gezogen wird.

Alles in allem ist als Ergebnis der NiGEM-Simulationen festzuhalten, dass eine von außen auferlegte Anhebung des Lohnniveaus eine Verteuerung des Produktionsfaktors Arbeit darstellt, die primär zu einem Abbau von Beschäftigung führt. In der Konsequenz werden die binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte nicht gestärkt, sondern geschwächt, der Leistungsbilanzüberschuss steigt noch an, und die Aufgabe der Noten-

banken, Preisstabilität zu gewährleisten, wird erschwert.

Freilich sind die Ergebnisse solcher Modellrechnungen mit der gebotenen Vorsicht zu behandeln, nicht zuletzt weil andere Modelle auch andere Resultate generieren können. Allerdings heben sie zumindest die Möglichkeit hervor, dass ein verstärkter Lohnauftrieb nicht unbedingt mit den makroökonomischen Effekten verbunden sein muss, die sich seine Verfechter versprechen, sondern in deren Sinne sogar kontraproduktiv wirkt. Die Erfahrungen der vergangenen Jahre in Deutschland unterstreichen zudem die Bedeutung maßvoller Lohnsteigerungen für die Beschäftigung. Dabei ist zu betonen, dass sich die Wirkung einer solchen Lohnzurückhaltung primär auf die Binnenwirtschaft richtet, speziell auf den Arbeitsmarkt, und nicht auf die Außenwirtschaft. Insofern ist Lohnmoderation auch ein wichtiger Bestandteil der Anpassungsprozesse in den Peripherieländern, und zwar nicht so sehr um preisliche Wettbewerbsvorteile auf den internationalen Märkten zu erringen, sondern vielmehr um die Beschäftigungsschwelle des gesamtwirtschaftlichen Wachstums zu senken und der grassierenden Arbeitslosigkeit Herr zu werden.

---

<sup>4</sup> Innerhalb des Modellrahmens erwarten die Wirtschaftssubjekte bei einem positiven Lohnschock höhere nominale Leitzinsen. Werden diese jedoch wie in der ersten Simulation fixiert, werden die Wirtschaftssubjekte überrascht. Es handelt sich also eigentlich um eine Kombination aus einem positiven Lohnschock und einem expansiven geldpolitischen Schock, und es ist dieser geldpolitische Schock, der im Fall fixierter Leitzinsen eigentlich zu der noch vergleichsweise günstigen Outputentwicklung führt.

*Unterschiede  
zwischen den  
EWU-Mitglied-  
staaten*

In Deutschland blieb im Jahr 2012 der Preisanstieg trotz einer vergleichsweise günstigen wirtschaftlichen Entwicklung mit 2,1% in etwas stärkerem Maße hinter dem Mittel des Euro-Raums zurück als im Jahr zuvor. Allerdings wurden in einer Reihe von Ländern die Verbraucherpreise maßgeblich durch Anhebungen indirekter Steuern und andere administrative Maßnahmen nach oben getrieben und so die konjunkturell angelegte Preistendenz überzeichnet. Dies gilt unter den größeren Volks-

wirtschaften vor allem für Italien mit einer Teuerungsrate von 3,3% und Spanien mit 2,4%. In Frankreich fiel der Preisanstieg mit 2,2% im Jahresdurchschnitt ähnlich hoch wie in Deutschland aus. Einen Ausreißer nach unten stellt Griechenland mit einer HVPI-Rate von lediglich 1,0% dar. Ohne staatliche Maßnahmen wären dort die Verbraucherpreise angesichts der schweren Wirtschaftskrise wohl zurückgegangen.