

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Moderates globales Wachstum im zweiten Quartal 2013 ...*

Die globale Wirtschaftsleistung dürfte im Frühjahr 2013 moderat expandiert haben. Zwar legte die weltweite Industrieproduktion im April/Mai merklich gegenüber dem ersten Jahresviertel zu (saisonbereinigt + ½%). Dennoch blieb ihr Wachstum damit spürbar unter der früheren Trendrate. Zudem deutet der globale Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im zweiten Quartal weiterhin auf eine gemäßigte Aktivitätszunahme in diesem Bereich hin. In regionaler Hinsicht hat zu der verhaltenen Gangart der Weltwirtschaft wie schon im Vorquartal die relativ flache Aufwärtsentwicklung in den Schwellenländern maßgeblich beigetragen. Ausschlaggebend dafür sind hauptsächlich strukturelle Probleme in diesen Ländern, zum Beispiel Engpässe in der Infrastruktur oder im Falle Chinas das an seine Grenzen stoßende sehr investitions- und exportlastige Wachstumsmodell. Die schwache Auslandsnachfrage hat ebenfalls eine Rolle gespielt.

Die Industrieländer insgesamt haben ihr Konjunkturtempo spürbar erhöht. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA, Japans und Großbritanniens sowie des Euro-Raums zusammen genommen legte saisonbereinigt um knapp ½% zu. Das Ergebnis vor Jahresfrist wurde etwas deutlicher übertroffen. Innerhalb der Gruppe der Industrieländer expandierte die Wirtschaftsleistung in Japan nicht mehr so schwungvoll, während sich das Wachstum in den USA leicht und in Großbritannien merklich verstärkte. Zudem hat sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum von dem gedrückten Stand des Winterquartals gelöst, womit die seit Herbst 2011 andauernde Rezession ausgelaufen sein könnte. Maßgeblich dafür war, dass die deutsche Wirtschaft kräftig expandierte, das reale BIP in Frankreich erheblich zunahm und sich in Italien und Spanien die Talfahrt verlangsamt hat.

Im laufenden Quartal könnte die Weltwirtschaft den eingeschlagenen Wachstumskurs halten. Auf eine geringe Temposteigerung lassen zwar die leichte Verbesserung des globalen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und der recht kräftige Anstieg im Dienstleistungssektor nach der Jahresmitte schließen. Einer deutlicheren konjunkturellen Belebung dürften jedoch unter anderem gewisse Brems-effekte der nicht mehr ganz so niedrigen Renditeniveaus an den Kapitalmärkten sowie die nur allmähliche Aufhellung der Lage im Euro-Raum im Wege stehen. Zudem dauern in den großen Schwellenländern die strukturellen Wachstumsprobleme an. Darüber hinaus könnte belastend wirken, dass sich in mehreren aufstrebenden Ländern, die einen hohen Kapitalbedarf zur Finanzierung ihrer Leistungsbilanzdefizite haben, die Notenbanken zu einer monetären Straffung genötigt sahen, nachdem ihre Währungen unter Abwertungsdruck geraten waren. Dazu hatte maßgeblich beigetragen, dass die Märkte aufgrund von Äußerungen der US-amerikanischen Zentralbank davon ausgegangen waren, diese werde ihre sehr expansiv ausgerichteten geldpolitischen Maßnahmen möglicherweise früher auslaufen lassen als bis dahin allgemein erwartet.

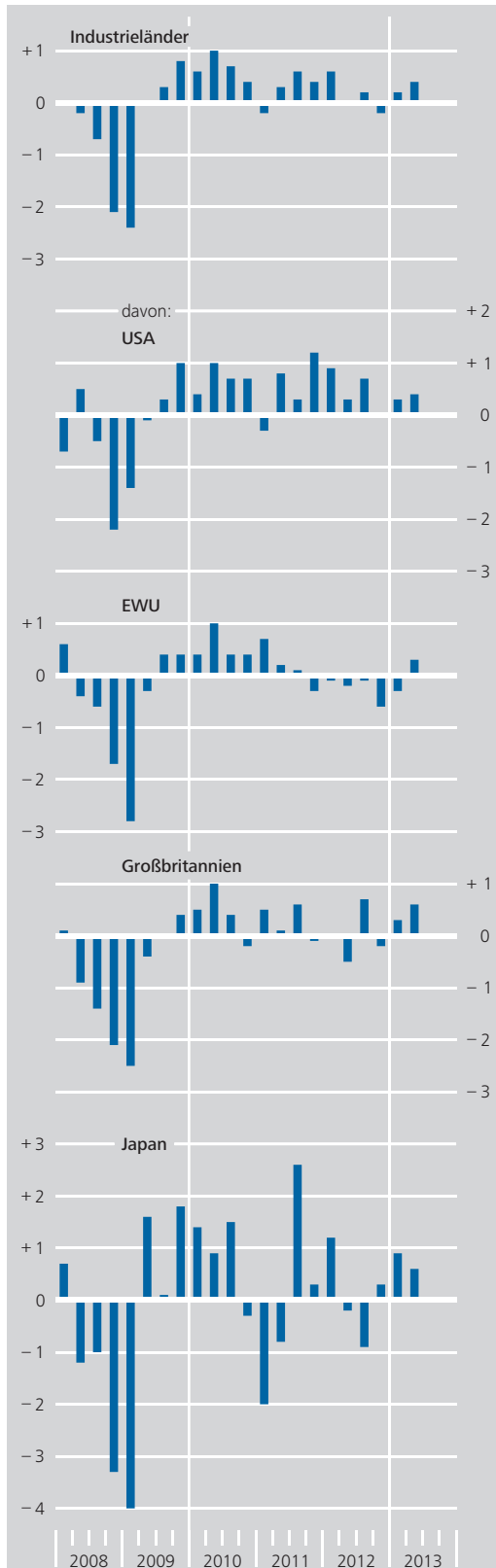
Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat wegen der – gemessen an den Einschätzungen in seiner Frühjahrsprognose – tieferen Rezession im Euro-Raum, der Persistenz der staatlichen Ausgabenkürzungen in den USA und nicht zuletzt wegen der enttäuschenden Entwicklung in den großen Schwellenländern Anfang Juli seine Prognose für die Weltwirtschaft erneut herabgesetzt, und zwar für 2013 um 0,2 Prozentpunkte auf eine Rate von + 3,1%, die nun mit der von 2012 identisch ist, und für 2014 im gleichen Umfang auf 3,8%. Regional betrachtet waren die Korrekturen breit angelegt. Die aggregierten Zuwachsraten für die Industrieländer haben sich um 0,1 beziehungsweise 0,2 Prozentpunkte auf +1,2% und

*... und wohl auch im Sommer*

*Erneute Abwärtsrevision der IWF-Prognose*

### Gesamtwirtschaftliche Produktion in Industrieländern \*)

saisonbereinigt, Veränderung gegenüber Vorquartal in %



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

+ 2,1% vermindert. Dahinter stehen entsprechende Anpassungen für die USA und den Euro-Raum, wobei die Prognose für Deutschland für 2013 auf + 0,3% und für 2014 auf + 1,3% reduziert wurde. Angehoben wurden die Schätzungen für das laufende Jahr dagegen im Falle Japans, Großbritanniens und Kanadas. Die sich aus den einzelnen Länderprojektionen ergebenden Expansionsraten für die Schwellenländer sind um jeweils 0,3 Prozentpunkte auf + 5,0% und + 5,4% gesunken. Besonders deutlich fielen die abwärtsgerichteten Revisions für Russland, Südafrika, Brasilien und Mexiko aus. Die Beurteilung der Wachstumsperspektiven der chinesischen Wirtschaft wurde um 0,3 beziehungsweise 0,6 Prozentpunkte auf 7,8% (2013) und 7,7% (2014) zurückgenommen. Für das laufende Jahr wurde auch die Prognose der Welthandelsentwicklung spürbar auf 3,1% abgesenkt. Der IWF sieht nach wie vor ein Übergewicht der negativen Prognoserisiken. Die neue Setzung beruht im Übrigen auf der Annahme, dass sich der Ende Mai eingetretene Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten und die damit einhergehende Erhöhung der Renditen wieder teilweise zurückbilden werden.

Der Eindruck einer noch zögerlichen Expansion der Weltwirtschaft im Berichtszeitraum wird auch von der Entwicklung an den Rohstoffmärkten bestätigt. Gemessen am HWWI-Index auf US-Dollar-Basis rutschten die Notierungen für Industrierohstoffe im Schnitt der Frühjahrsmonate um 7¼% gegenüber der Vorperiode ab, während die Preise für Nahrungs- und Genussmittel, die bereits zuvor abwärts tendiert hatten, um 3¼% sanken. Zugleich verbilligte sich Rohöl der Sorte Brent am Kassamarkt um 8%. Weil die Kurse für zukünftige Lieferungen nicht im gleichen Maße nachgaben, verringerten sich auch die Terminabschläge zeitweise spürbar. Vor dem Hintergrund einer Verschärfung der politischen Krise im Nahen Osten und einer geringeren Ölförderung der OPEC-Länder war im Juli jedoch wieder eine Gegenbewegung zu beobachten. Bei Abschluss dieses Berichts mussten für ein Fass Brent 108½ US-\$

*Breit angelegter Rückgang der Rohstoffpreise*

gezahlt werden; das waren gut 5 US-\$ mehr als im Durchschnitt des zweiten Quartals.

*Preisaufrieb  
 auf der Ver-  
 braucherstufe  
 zuletzt  
 stabilisiert*

Insbesondere der Rückgang der Rohölpreise hat im Frühjahr den allgemeinen Preisaufrieb auf der Verbraucherstufe zunächst noch weiter gedämpft. Ein entsprechender Preisindex für die Industrieländer verzeichnete im April den kleinsten Vorjahresabstand seit Oktober 2009 (+ 0,9%). In der Monatsbetrachtung ging der saisonbereinigte Index in der Folgezeit aber merklich nach oben. Die gegenüber dem Vorjahr berechnete Teuerungsrate war im Juni mit 1,6% bereits wieder etwas höher als im März. Als stabiler erwies sich die Kernrate, die sich auf den Warenkorb der Konsumenten ohne Energie und Nahrungsmittel bezieht. Sie belief sich zum Ende der ersten beiden Quartale 2013 jeweils auf +1,3%.

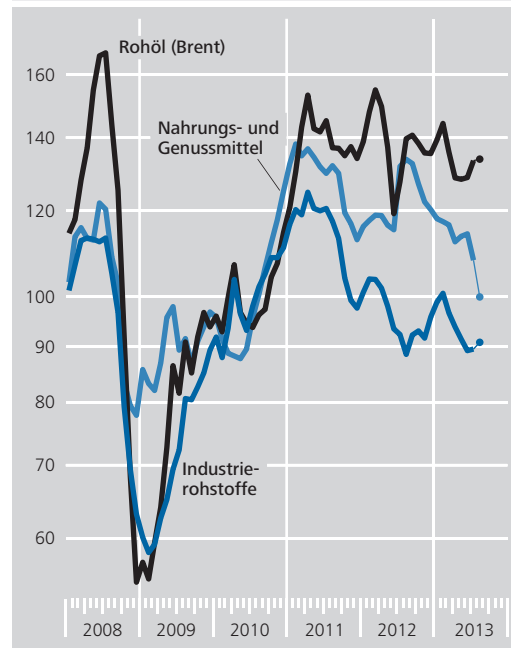
## Ausgewählte Schwellenländer

*Leichte  
 Wachstums-  
 verlangsamung  
 in China*

In China hat das reale BIP im zweiten Quartal 2013 seinen Stand vor Jahresfrist um 7½% übertroffen. Damit schwächte sich die Vorjahresrate zum zweiten Mal in Folge leicht ab. Laut der offiziellen saisonbereinigten Schätzung legte die Wirtschaftsleistung im abgelaufenen Quartal um 1¾% gegenüber der Vorperiode zu, in der ein ähnlich hoher Anstieg erzielt worden war. Die – gemessen am Vorjahresabstand – flachere gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung geht entstehungsseitig in erster Linie auf ein geringeres Produktionswachstum in der Industrie zurück. Diese leidet vor allem unter einer schwachen Entwicklung der Exporte, deren Anstieg im abgelaufenen Quartal (auf US-Dollar-Basis) annähernd zum Stillstand gekommen ist.<sup>1)</sup> Hier hat neben dem gedrückten Wachstum auf bedeutenden Absatzmärkten wohl auch eine Rolle gespielt, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Chinas nicht mehr so günstig darstellt wie in der Vergangenheit (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 51ff.). Die Expansion der chinesischen Binnennachfrage scheint sich in den letzten Monaten ebenfalls etwas verlangsamt

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

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



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 9. August bzw. 1. bis 14. August 2013 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

zu haben, sie dürfte aber immer noch recht kräftig gewesen sein. Die Verbraucherpreisentwicklung war in den vergangenen Monaten anhaltend moderat; die Teuerungsrate betrug im zweiten Vierteljahr wie schon im Vorquartal 2,4%.

In Indien ist die reale Bruttowertschöpfung, die von den dortigen Behörden als das wichtigste Maß für das gesamtwirtschaftliche Produktionsergebnis herangezogen wird, im ersten Quartal 2013 um 4¾% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet worden. Für das abgelaufene Quartal sind zwar noch keine VGR-Angaben verfügbar, den vorliegenden Indikatoren zu-

*Indien  
 im Zeichen  
 gedämpften  
 Wachstums und  
 deutlicher  
 Währungs-  
 abwertung*

<sup>1)</sup> Die chinesische Außenhandelsstatistik zeigt an, dass sich der Exportanstieg binnen Jahresfrist – nach einem kräftigen Zuwachs im ersten Quartal – sehr deutlich abgeflacht hat. Allerdings sind die ausgewiesenen Zuwachsraten zum Jahresbeginn wohl stark überhöht gewesen. Es besteht nämlich die Vermutung, dass Exporteure in dieser Zeit angesichts der bestehenden Kapitalverkehrsbeschränkungen in größerem Umfang über Scheinrechnungen für nicht gelieferte Güter Kapitalimporte nach China vorgenommen haben.

folge dürfte das Wachstum jedoch auf dem – für indische Verhältnisse – eher flachen Pfad geblieben sein. Im Zusammenhang mit geldpolitisch relevanten Äußerungen seitens der US-Notenbank und vor dem Hintergrund des hohen indischen Leistungsbilanzdefizits ist es in den letzten Wochen zu einer starken Abwertung der indischen Rupie gekommen. Daraufhin hat die Zentralbank verschiedene Maßnahmen zur Reduzierung der Liquidität ergriffen, die sich auch bremsend auf die Wirtschaftsaktivität auswirken könnten. Der geldpolitische Leitzins ist bislang jedoch nicht verändert worden. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe tendierte in den letzten Monaten von hohem Niveau aus etwas nach unten und belief sich im Juli auf 9,6%.

*Konjunkturelle  
Expansion  
in Brasilien  
anhaltend  
moderat*

In Brasilien dürfte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal, für das noch keine offiziellen BIP-Angaben vorliegen, erneut recht verhalten expandiert haben. Zwar wurde die Industrieproduktion um saisonbereinigt 1% gegenüber dem Durchschnitt der Wintermonate ausgeweitet, allerdings zeigen verschiedene Indikatoren für den Dienstleistungsbereich ein anhaltend gedämpftes Tempo an. Der Verbraucherpreisanstieg hat sich im Frühjahr nochmals leicht verstärkt; die Teuerungsrate stieg auf 6,6% und überschritt damit den oberen Rand des Toleranzintervalls der Zentralbank (6,5%). Vor diesem Hintergrund sah sich die Zentralbank veranlasst, an dem im April eingeleiteten geldpolitischen Straffungskurs festzuhalten.

*Gesamtwirtschaftliche  
Entwicklung  
in Russland  
weiterhin ohne  
Schwung*

In Russland setzte sich die kraftlose gesamtwirtschaftliche Entwicklung im zweiten Quartal fort. Nach einer ersten Schätzung des Statistikamts hat das reale BIP binnen Jahresfrist um 1¼% expandiert, verglichen mit +1½% im ersten Quartal. Den monatlichen Indikatoren zufolge scheint sich das Wachstum des privaten Konsums im Frühjahr etwas abgeschwächt zu haben, und die Bruttoanlageinvestitionen, die zum Jahresbeginn stagniert hatten, könnten sogar etwas gesunken sein. Angesichts der schon seit Längerem andauernden Wirtschaftsfaute, die nun auch auf den Arbeitsmarkt

übergreifen hat, wurden in den letzten Wochen von der Regierung verschiedene Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur angekündigt. Dazu zählen mehr Mittel für den Ausbau der Verkehrsinfrastruktur und ein Programm für subventionierte Kredite zur Finanzierung von Pkw-Neuanschaffungen. Die russische Zentralbank hat vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Inflation – im zweiten Jahresviertel betrug die Teuerungsrate 7,2% – die geldpolitischen Leitzinssätze in den vergangenen Monaten unverändert belassen. Allerdings begann sie Ende Juli mit der Durchführung von 12-monatigen Refinanzierungsgeschäften, wodurch die Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken verbessert werden soll.

## USA

In den USA stellt sich das Konjunkturbild der letzten Jahre nach einer umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) etwas freundlicher dar als zuvor. Zum einen war die jüngste Rezession dem aktuellen Stand zufolge nicht mehr ganz so tief, zum anderen verlief die anschließende Erholung zeitweise steiler, insbesondere im Winterhalbjahr 2011/2012. Im Ergebnis hat das reale BIP im ersten Jahresviertel 2013 sein Niveau vom Schlussquartal 2007, dem letzten zyklischen Hochpunkt, nicht länger um 3% überschritten, sondern nunmehr um 4%. Darüber hinaus zeichnet sich am aktuellen Rand eine konjunkturelle Besserung ab. Saisonbereinigt zog die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im Frühjahr laut einer ersten Setzung um ½% gegenüber dem Vorquartal an, in dem sie um ¼% gewachsen war. Ausschlaggebend hierfür war ein Umschwung bei den gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen, die ihren Rückgang aus den Wintermonaten wieder wettmachen konnten. Der private Verbrauch expandierte weiterhin robust. Insgesamt haben die Konsumenten die umfangreichen Erhöhungen von Steuern und Abgaben zum Jahresbeginn gut verkräftet und sich dabei flexibel im Hinblick auf ihr Sparverhalten gezeigt. Im Frühjahr nutzten die pri-

*Nach Datenrevision etwas  
günstigere  
gesamtwirtschaftliche  
Entwicklung*

vaten Haushalte ihre deutlichen Einkommenszuwächse, um ihre Sparquote wieder spürbar zu steigern.<sup>2)</sup> Ungeachtet der Kürzungen der Bundesausgaben, die im März in Kraft getreten waren, blieben neuerliche retardierende Einflüsse seitens der öffentlichen Nachfrage weitgehend aus. Möglicherweise hatten die vorangegangenen beträchtlichen Einschränkungen den zugrunde liegenden Abwärtstrend bereits überzeichnet.

*Nachhaltige Fortschritte am Arbeitsmarkt*

Der deutliche Beschäftigungsaufbau hat sich im Frühjahr fortgesetzt. So wurden in den Monaten April bis Juni mit durchschnittlich 188 000 Stellen (außerhalb der Landwirtschaft) nur etwas weniger Arbeitsplätze geschaffen als in den Wintermonaten (+ 207 000). Gleichwohl geriet der Rückgang der Arbeitslosenquote, die auf Basis einer separaten Umfrage ermittelt wird, im Frühjahrsverlauf ins Stocken. Vor dem Hintergrund der Fortschritte am Arbeitsmarkt, die seit dem Spätsommer vergangenen Jahres erzielt worden waren, gab die Notenbank Mitte Juni einen möglichen Zeitplan für das graduelle Auslaufen ihres Kaufprogramms für Wertpapiere bekannt. Zudem korrigierten die Teilnehmer an der Sitzung des Offenmarktausschusses ihre Projektionen für die Erwerbslosenquote nach unten. Im Juli fiel diese auf 7,4%, den tiefsten Stand seit Ende 2008. Ähnlich wie für die Industrieländer insgesamt zog in den USA die Teuerungsrate gemäß dem Verbraucherpreisindex im Verlauf der Frühjahrsmonate an. Im Juni übertraf sie mit 1,8% nicht nur wieder die Kernrate (+ 1,6%), sondern auch ihren Wert vom März 2013.

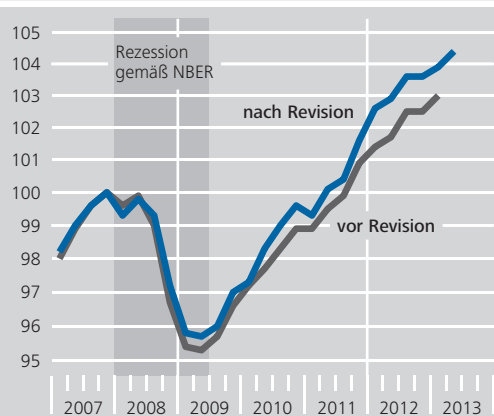
## Japan

*Konjunktur weiterhin schwungvoll*

Der Schwung, mit dem die japanische Wirtschaft in das laufende Jahr gestartet war, hielt im zweiten Quartal an. Das um saisonale Effekte und preisliche Einflüsse bereinigte BIP expandierte mit einem Plus von gut ½% zwar spürbar schwächer als in den Wintermonaten. Allerdings erhöhte sich die Dynamik der inländischen Endnachfrage sogar noch leicht. Statt-

### Reales BIP in den USA

4. Vj. 2007 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Bureau of Economic Analysis und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

dessen ist der gesamtwirtschaftliche Tempoverlust einem verstärkten Lagerabbau und einem nicht mehr so kräftigen Wachstumsbeitrag vom Außenhandel geschuldet. Der private Konsum nahm erneut beträchtlich zu, wenngleich monatliche Indikatoren bereits erste Ermüdungserscheinungen zeigten. Im Unterschied zu den Verbrauchern enthielten sich die Unternehmen weiterhin einer Steigerung ihrer Ausgaben. Dagegen setzte das expansive wirtschaftspolitische Programm der Regierung neue Impulse bei den öffentlichen Investitionen. In diesem Zusammenhang legen Simulationen mit dem globalen makroökonomischen Modell NiGEM nahe, dass das geld- und fiskalpolitische Maßnahmenbündel insgesamt zwar geeignet sein könnte, die japanische Wirtschaft kurzfristig zu stimulieren. Sofern dieses aber nicht von tiefgreifenden Strukturreformen flankiert wird, drohen seine positiven Effekte letztlich in einem konjunkturellen Strohfeuer zu vergehen (siehe Erläuterungen auf S. 16 ff.). Inmitten des aktuellen Aufschwungs fiel die saisonbereinigte Erwerbslosenquote im Juni auf den tiefsten Stand seit Oktober 2008 (3,9%), wobei sich dahinter weniger ein Anstieg der Beschäftigung als viel-

<sup>2</sup> Das Niveau der Sparquote ist im Rahmen der VGR-Revision ähnlich wie in vorherigen Runden merklich angehoben worden, und zwar von 2 ½% auf 4% im ersten Jahresviertel 2013. Im anschließenden Dreimonatsabschnitt stieg sie dann auf 4 ½%.

## Zu den makroökonomischen Effekten der neuen Wirtschaftspolitik in Japan

Seit dem Regierungswechsel im Dezember 2012 ist die japanische Wirtschaftspolitik neu ausgerichtet worden. In der öffentlichen Diskussion ist dafür der Begriff „Abenomics“ geprägt worden. Hinter dieser Wortschöpfung verbirgt sich eine Strategie, deren drei Elemente – eine Lockerung der Geld- und Fiskalpolitik sowie Maßnahmen zur Erhöhung des Potenzialwachstums – im Sprachgebrauch der Regierung auch als „Pfeile“ bezeichnet werden.

Aufseiten der Geldpolitik ist die im Januar 2013 verkündete Erhöhung des Inflationsziels um 1 Prozentpunkt auf nun 2% eine zentrale Maßnahme.<sup>1)</sup> Gleichzeitig wurde ein zeitlich unbefristetes Anleihekaufprogramm aufgelegt, welches ab April 2013 durch eine noch expansivere Politik der „quantitativen und qualitativen Lockerung“ abgelöst wurde.<sup>2)</sup> Der zweite „Pfeil“ zielt auf eine temporäre fiskalische Stützung der Konjunktur ab. Entsprechende Maßnahmen wurden im Februar 2013 durch die Verabschiedung eines Nachtragshaushalts auf den Weg gebracht, der neue Ausgaben in Höhe von 13,1 Billionen Yen vorsieht.<sup>3)</sup> Der hiervon ausgehende fiskalische Impuls dürfte bei Abzug regulärer und nicht nachfragewirksamer Bestandteile sowie unter Berücksichtigung simultaner Einsparungen gut 1¼% des japanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) betragen.<sup>4)</sup> Schließlich erhofft sich die Regierung von der Umsetzung der im Juni 2013 präsentierten Wachstumsstrategie eine erhebliche Anhebung der trendmäßigen Expansionsrate der japanischen Ökonomie. Strukturreformen, aber auch Elemente der Industriepolitik sollen über das Erreichen quantifizierter Zwischenziele zum Erfolg führen.<sup>5)</sup>

Das hohe Maß an Aufmerksamkeit, welches den Abenomics auch international zuteil geworden ist, beruht gewiss zu einem guten Teil auf den ambitionierten binnenwirtschaftlichen Zielen der neuen japa-

nischen Wirtschaftspolitik. Vor dem Hintergrund der kräftigen Yen-Abwertung, die mit der Ankündigung erster Maßnahmen einsetzte, werden aber auch verbreitet negative Spillover-Effekte befürchtet. Allerdings dürfte ein Versuch, etwaige Ausstrahlwirkungen ausschließlich auf Basis von Wechselkursreaktionen unter Ausblendung der Anstoßeffekte in Japan und anderer Übertragungskanäle zu quantifizieren, zu kurz greifen. Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden Ergebnisse von Simulationsstudien präsentiert, die diesen Kritikpunkten begegnen. Sie basieren auf dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM des National Institute of Economic and Social Research (NIESR), das sich sowohl durch eine detaillierte Modellierung der japanischen Volkswirtschaft als auch durch eine Abbildung internationaler wirtschaftlicher Interdependenzen auszeichnet. Die simulierten Politikimpulse orientieren sich dabei an den ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen. Entsprechend wird das Inflationsziel der Zentralbank dauerhaft um 1 Prozentpunkt angehoben. Zudem wird unterstellt, dass die eingeschlagene Politik der quantitativen und qualitativen Lockerung eine temporäre

1 Vgl.: Bank of Japan, Introduction of the „Price Stability Target“ and the „Open-Ended Asset Purchasing Method“, Pressemitteilung vom 22. Januar 2013.

2 Im Rahmen dieser Politik strebt die Bank von Japan eine deutliche Ausweitung ihrer monatlichen Wertpapierkäufe, eine Verlängerung der durchschnittlichen Restlaufzeit ihrer Anleihebestände sowie eine höhere Gewichtung stärker risikobehafteter Wertpapiere (ETFs und REITS) an. Zudem wurde der Geldmarktzins für Tagesgeld durch die Geldbasis als operatives Ziel der Geldpolitik abgelöst. Vgl.: Bank of Japan, Introduction of the „Quantitative and Qualitative Monetary Easing“, Pressemitteilung vom 4. April 2013.

3 Vgl.: Regierung Abe, Emergency Economic Measures for the Revitalization of the Japanese Economy, Kabinettsbeschluss vom 11. Januar 2013.

4 Diese Einschätzung deckt sich mit derjenigen des IWF, der in seinen Analysen die Größe des Stimulus auf 1,4% des BIP beziffert. Vgl.: Internationaler Währungsfonds, Spillover Report 2013, S. 10 f.

5 Vgl.: Regierung Abe, Japan Revitalization Strategy – JAPAN is BACK, Überblicksdarstellung vom 14. Juni 2013, [http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/en\\_saikou\\_jpn.pdf](http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/en_saikou_jpn.pdf).

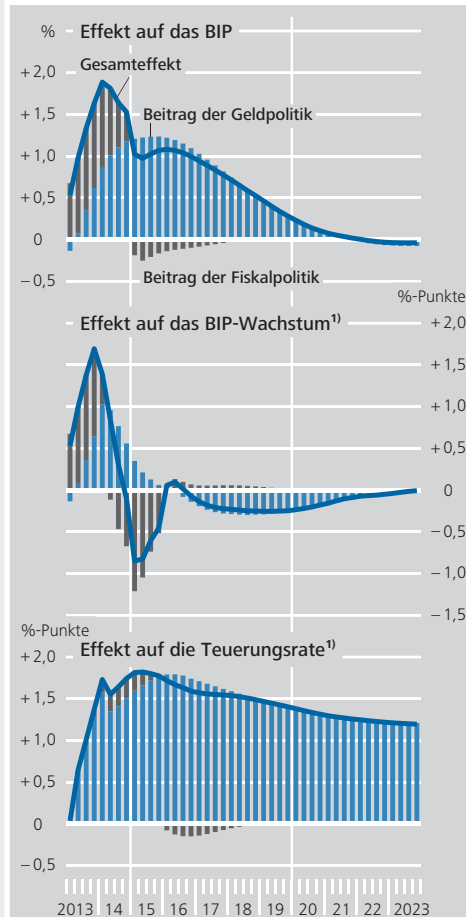
Absenkung der Risikoaufschläge bewirkt.<sup>6)</sup> Aufseiten der Fiskalpolitik werden die einzelnen Bestandteile des Konjunkturpakets auf einen zweijährigen Implementierungszeitraum umgelegt und anschließend den in NiGEM modellierten Komponenten der Staatseinnahmen und -ausgaben zugeordnet. Auf eine Simulation der Wachstumsstrategie (dritter „Pfeil“) wird dagegen verzichtet, weil nicht zuletzt die Effekte der angekündigten Maßnahmen auf wichtige makroökonomische Größen unklar sind.

Im Ergebnis legen die Simulationen nahe, dass die Neuausrichtung der japanischen Politik die Wirtschaft des Landes vorübergehend erheblich stimulieren dürfte. Die Expansionsrate des realen BIP wird im Durchschnitt des Jahres 2013 um knapp 1¼% gegenüber der Basislinie angehoben. Auch im Folgejahr verbleibt ein – wenngleich deutlich kleinerer – positiver Wachstumseffekt. Mittelfristig entpuppt sich diese Entwicklung aber als konjunkturelles Strohflehen, dessen Erlöschen die Wirtschaft ab 2015 tendenziell belastet. Ein wesentlich nachhaltigerer Effekt stellt sich dagegen in Bezug auf die allgemeine Teuerungsrate ein. Nahezu unmittelbar setzt sich eine Lohn-Preis-Spirale in Gang, sodass die Inflationsrate nach einem anfänglichen Überschießen des neuen Zielwerts dauerhaft um 1 Prozentpunkt über der Basislinie liegt.<sup>7)</sup>

Differenziert man zwischen den einzelnen Komponenten des Stimulus, so wird deutlich, dass zunächst die Lockerung der Fiskalpolitik für die positive Reaktion des aggregierten Wirtschaftswachstums maßgeblich ist. Dabei wird kurzfristig aufgrund der enthaltenen Subventionskomponenten neben der Staatsnachfrage auch die gewerbliche Investitionstätigkeit angeregt. Bereits im Jahr 2014 kehrt sich der Effekt aber um und bremst danach das Wachstum spürbar. Im Vergleich dazu entfaltet sich die Wirkung der geldpolitischen Lockerung eher graduell. Isoliert betrachtet hebt sie das reale BIP-Wachstum ab 2013 für drei Jahre an, bevor auch hier eine Gegenbewegung ein-

### Binnenwirtschaftliche Auswirkungen expansiver Geld- und Fiskalpolitik in Japan

Abweichung von der Basislinie



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr.  
 Deutsche Bundesbank

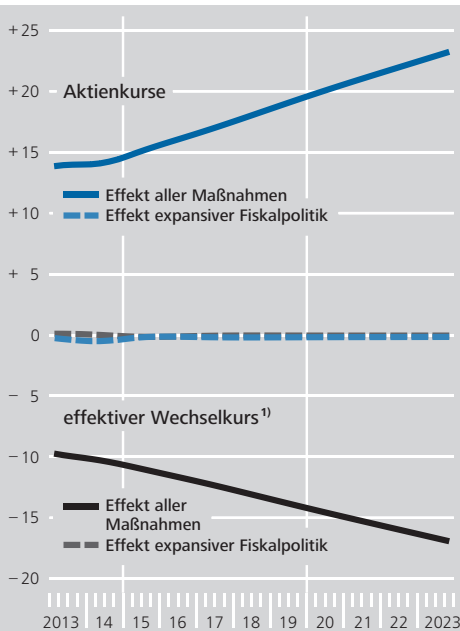
setzt. Als Stütze der Konjunktur fungiert dabei anfänglich insbesondere der Außenhandel, dessen Wachstumsbeitrag in Reaktion auf die unmittelbar einsetzende Yen-Abwertung merklich zunimmt. Zudem geht ein sprunghafter Anstieg der Aktienkurse mit positiven Vermögenseffekten einher, die

**6** Konkret wird angenommen, dass die lockere Geldpolitik für sich genommen ab dem ersten Vierteljahr 2013 die Renditedifferenz zwischen langfristigen und kurzfristigen risikofreien Zinsen für zwei Jahre um 9,5 Basispunkte sowie diejenige zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen gleicher Laufzeit um 2,5 Basispunkte reduziert.

**7** Die in den Simulationen aufgezeigten Veränderungen der Teuerungsrate reflektieren dabei nicht die preistreibenden Effekte der geplanten Erhöhungen der Konsumsteuer, die bereits in der Basislinie berücksichtigt worden sind.

### Auswirkungen des Stimulus auf ausgewählte japanische Finanzmarktgrößen

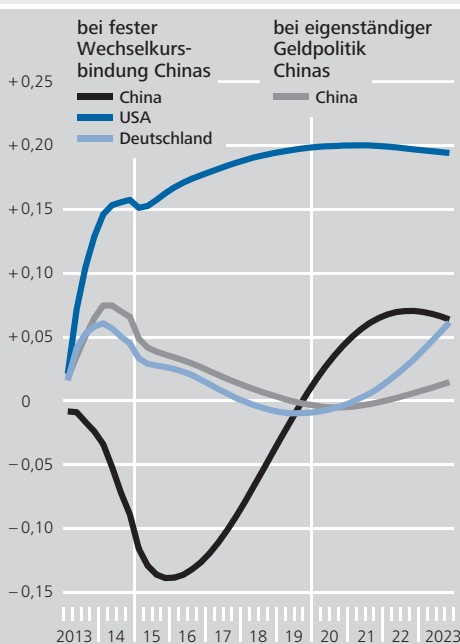
Abweichung von der Basislinie in %



¹ Nominal, in Mengennotation.  
 Deutsche Bundesbank

### Reaktion des realen BIP in ausgewählten Wirtschaftsräumen auf den Stimulus in Japan

Abweichung von der Basislinie in %



Deutsche Bundesbank

sich in höheren Expansionsraten des privaten Verbrauchs äußern. Dabei bleibt festzuhalten, dass die Kursbewegungen an den Finanz- und Devisenmärkten im Modell, die qualitativ weitgehend dem in der Realität beobachteten Muster folgen, die Reaktion rationaler und vorausschauender Akteure widerspiegeln und ohne zusätzliche Schocks oder Annahmen über irrationale Verhaltensweisen zustande kommen.<sup>8)</sup>

Im Vergleich zu den beachtlichen binnenwirtschaftlichen Effekten fallen die in NiGEM auftretenden internationalen Ausstrahlwirkungen der Abenomics gering aus. Trotz der starken Yen-Abwertung kommt es weder in Deutschland noch in einem anderen bedeutenden Wirtschaftsraum zu einem deutlichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion; oftmals stellen sich sogar positive Spillover-Effekte ein. Dies erklärt sich zum einen daraus, dass der exportdämpfende Wechselkurseffekt zumindest kurzfristig durch eine zunächst anziehende japanische Importnachfrage wettgemacht wird. Zum anderen schlagen sich außerhalb Japans die Aufwertungen der eigenen Währungen in niedrigeren Importpreisen nieder, was dort zu Kaufkraftgewinnen und einem Anziehen der Inlandsnachfrage führt. Durch die endogene Reaktion der Zentralbanken, die im Modellrahmen mit Zinssenkungen auf den abnehmenden Inflationsdruck reagieren, wird der Effekt noch verstärkt. Dieser binnenwirtschaftliche Reflex dominiert in der relativ geschlossenen Volkswirtschaft der USA. In China sinkt dagegen das BIP, da die Notenbank aufgrund des im Modell verfolgten Wechselkursziels gegenüber dem US-Dollar nicht hinreichend stark auf die Schwäche der aggregierten Nachfrage reagieren kann. Bei alternativer Unterstellung einer ausschließlich an inländischen

<sup>8</sup> Eine Reaktion stellt sich in den Simulationen auch hinsichtlich der Renditen langfristiger Staatsanleihen ein, die unmittelbar anziehen. Der Renditeanstieg reflektiert dabei die Erwartung eines dauerhaft höheren Niveaus der nominalen Kurzfristzinsen, welches sich aus der geldpolitischen Reaktion auf eine gestiegene gleichgewichtige Inflationsrate ergibt.



Erfordernissen ausgerichteten Geldpolitik resultieren aber auch in China per saldo positive Spillover-Effekte. Der deutsche Außenhandel wird den Simulationsergebnissen zufolge durch die neue japanische Wirtschaftspolitik nur moderat gedämpft, da die beiden Länder im Allgemeinen nicht in einem starken Konkurrenzverhältnis zueinander stehen.<sup>9)</sup> Dies schließt aber nicht aus, dass die Wettbewerbsintensität für die deutschen Anbieter bei einzelnen Gütern, etwa bei Autos, insbesondere auf Drittmarkten spürbar zunimmt und längerfristig auch Marktanteilsverluste hingenommen werden müssen.

Alles in allem bleibt festzuhalten, dass die von der japanischen Regierung ergriffenen Maßnahmen gemäß den Simulationsstudien durchaus dazu geeignet sind, die Teuerungsrate langfristig im Einklang mit dem neuen Inflationsziel zu erhöhen und die Wirtschaft kurzfristig zu stimulieren. Freilich spiegeln diese Ergebnisse, wie in quantitativen Analysen üblich, die Modellstruktur wider. So stellt in NiGEM die Annahme uneingeschränkt glaubwürdiger geldpolitischer Entscheidungsträger eine zielkonforme Verankerung der Inflationserwartungen sicher. Ein Aussetzen der Lohn-Preis-Spirale ist somit ebenso ausgeschlossen wie ein Übergang zu galoppierenden Inflationsprozessen. Ob diese Bedingungen in der japanischen Realität erfüllt sind, ist keineswegs sicher. Fraglich ist einerseits, ob die notwendige Verstärkung des Lohnwachstums in Japan angesichts der eher geringen Gewerkschaftsmacht und des inzwischen recht hohen Anteils der Arbeitnehmer in prekären Beschäftigungsverhältnissen innerhalb weniger Jahre generiert werden kann. Andererseits könnte eine Einflussnahme der Regierung auf die geldpolitische Ausrichtung Japans auch zu einer Veränderung der Erwartungsbildung der wirtschaftlichen Akteure führen. Die historischen Erfahrungen haben gezeigt, dass die Unabhängigkeit der Notenbanken für anhaltende Preisstabilität und Wachstum von zentraler Bedeutung ist. Wird die Unabhängigkeit in-

frage gestellt, kann das dazu führen, dass sich die bestehenden Erwartungsbildungsprozesse (z. B. im Hinblick auf die kommende Inflation) grundlegend ändern. Diese Möglichkeit wird im Modellrahmen von NiGEM nicht abgebildet. Auch deshalb müssen die Simulationsergebnisse mit Vorsicht interpretiert werden.

Die Entscheidung für einen fiskalischen Stimulus kann ebenfalls kritisch hinterfragt werden, zumal die Fiskalpakete zu einem Zeitpunkt beschlossen wurden, in der sich bereits Anzeichen für eine selbsttragende konjunkturelle Besserung mehrten. Zudem fällt das voraussichtliche Auslaufen der BIP-steigernden Maßnahmen mit der für April 2014 vorgesehenen ersten Stufe der Erhöhung der Mehrwertsteuer zusammen. Insgesamt könnte die Fiskalpolitik die Konjunkturausschläge somit eher noch verstärken, anstatt sie zu glätten. Des Weiteren sind etwaigen positiven Wachstumseffekten zunehmende fiskalische Risiken gegenüberzustellen, welche aus einer erneuten Ausweitung der bereits sehr hohen öffentlichen Verschuldung resultieren und die auch den Handlungsspielraum für künftige expansive Programme einengen. Von umso größerer Bedeutung wäre daher ein Erfolg der (in den Simulationen nicht abgebildeten) Wachstumsstrategie. Letztere hat aber in ihrer sehr vagen Form bei ihrer Vorstellung im Juni 2013 die allgemeinen Erwartungen enttäuscht. Es bleibt abzuwarten, ob nun durchgreifendere Reformschritte angekündigt und vor allem auch zügig umgesetzt werden, nachdem die Regierungsparteien im Juli 2013 gestärkt aus der Oberhauswahl hervorgegangen sind.

---

<sup>9)</sup> Dies zeigt sich auch daran, dass Japan in die Berechnung des Indikators für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 37 Handelspartnern auf der Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes, in dem auch der Wettbewerb auf Drittmarkten erfasst wird, nur mit einem Gewicht von 3,8% eingeht.

mehr ein Rückgang der Erwerbspersonenzahl verbirgt. Im gleichen Monat drehte insbesondere unter dem Einfluss abwertungsbedingt höherer Einfuhrpreise für Energieträger die Änderungsrate des Verbraucherpreisindex binnen Jahresfrist ins Positive (+ 0,2%). Dagegen war die Kernrate im Juni weiterhin negativ (– 0,2%), wenn auch nicht mehr in dem Maße wie im März.

## Großbritannien

*Erholung  
gefestigt*

Die Aufwärtsbewegung der britischen Wirtschaftsleistung hat sich im Frühjahr gefestigt. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen war die Zunahme des realen BIP gegenüber dem Vorquartal mit ½% doppelt so stark wie in den Wintermonaten. Erstmals löste sich die Wirtschaft von dem gedrückten Aktivitätsniveau, um das ihre Erzeugung seit dem Sommer 2011 geschwankt hatte; ihr zyklischer Gipfel vom Winter 2008 wurde freilich nach wie vor weit unterschritten. Zuversichtlich stimmt, dass die konjunkturelle Belebung im Berichtszeitraum über die Sektoren hinweg breit abgestützt war. Neben dem Dienstleistungsbereich, dem Rückgrat der Wirtschaft, erzielte auch das Verarbeitende Gewerbe ein deutliches Produktionsplus. Zwar fiel das Wachstum der Bruttowertschöpfung im Bausektor noch höher aus. Dahinter steht aber auch eine Normalisierung der Erzeugung nach widrigen Witterungseinflüssen im Vorquartal. Insofern ist diese Produktionszunahme eher als Ende der vorangegangenen konjunkturellen Talfahrt im Baugewerbe einzuordnen denn als Beginn eines Aufschwungs. Für das gesamtwirtschaftliche Ergebnis spielte der Sondereffekt aber keine Rolle. Die günstige Entwicklung der Einzelhandelsumsätze deutet darauf hin, dass verwendungsseitig insbesondere der private Konsum den BIP-Anstieg getragen haben dürfte. Dabei hellten sich die Aussichten auf dem Arbeitsmarkt auf. Wenngleich die Erwerbslosenquote im zweiten Jahresviertel auf dem Niveau des Vorquartals verharrte (7,8%), so ging doch die Zahl der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung im Ver-

lauf der Frühjahrsmonate merklich zurück. Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Teuerung binnen Jahresfrist war im zweiten Quartal fast ebenso hoch wie im vorangegangenen Dreimonatsabschnitt (+ 2,7%). Auch ohne Energie und (unverarbeitete) Nahrungsmittel gerechnet stellte sich keinerlei Entlastung ein (+ 2,4%).

## Neue EU-Mitgliedsländer

Die Konjunktur in den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-7)<sup>3)</sup> hat sich im zweiten Quartal 2013 merklich gebessert. Dazu hat vor allem beigetragen, dass das reale BIP in Polen im Vorperiodenvergleich stärker expandiert hat und die Rezession in Tschechien ausgelaufen ist. In beiden Ländern dürften positive Impulse aus dem Euro-Raum eine wichtige Rolle gespielt haben. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb indes vielerorts schwierig. Die Erwerbslosenquote in der Gesamtregion hielt sich in den letzten Monaten auf einem hohen Niveau (9,8%). Die aggregierte HVPI-Teuerungsrate, die bereits zum Jahresbeginn auf einen langjährigen Tiefstand gefallen war, ist im Frühjahr weiter gesunken. Die Bandbreite reichte zuletzt von – 0,1% in Lettland über + 0,6% in Polen bis + 4,4% in Rumänien. Vor dem Hintergrund des nachlassenden Inflationsdrucks und der nach wie vor niedrigen Kapazitätsauslastung haben mehrere Zentralbanken in der Region in den vergangenen Monaten die Leitzinssätze gesenkt.

*Merkliche  
konjunkturelle  
Aufhellung*

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Im Euro-Raum könnte die seit Ende 2011 andauernde Rezession im Frühjahr 2013 ein Ende gefunden haben. Die gesamtwirtschaftliche Produktion, die noch am Jahresanfang merklich geschrumpft war, nahm im Zeitraum April bis Juni im Vergleich zum ersten Quartal saison-

*Konjunkturelle  
Abwärts-  
bewegung  
gestoppt*

<sup>3)</sup> Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 der EU beigetretenen Staaten, die noch nicht zur EWU gehören.

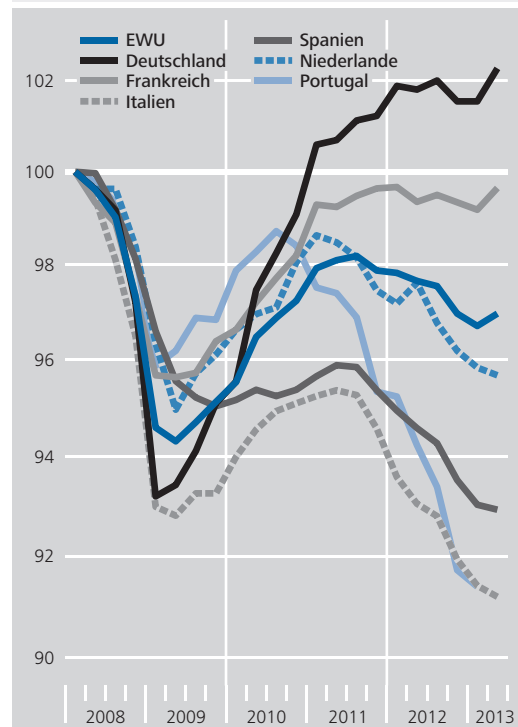
und kalenderbereinigt spürbar zu (+ ¼%). Dazu haben allerdings auch witterungsbedingte Aufholeffekte in den nördlichen Mitgliedstaaten beigetragen, in denen die Produktion in der Vorperiode aufgrund des langen und kalten Winters insbesondere im Baugewerbe stark in Mitleidenschaft gezogen worden war. Das reale BIP im Euro-Raum lag zuletzt noch um ¾% unter dem Niveau vor Jahresfrist und um 1¼% unter dem Stand vom Sommer 2011, bevor die jüngste zyklische Talfahrt begann. Nach Ländern betrachtet wurde der gemäßigte Produktionsanstieg vor allem von Deutschland getragen, das nach Portugal (+1%) und zusammen mit Finnland die zweithöchste Zuwachsrate (+ ¾%) gegenüber der Vorperiode aufwies. Eine deutliche Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität wurde auch aus Frankreich (+ ½%) gemeldet. Unter den Krisenländern konnten Italien und Spanien die Talfahrt erheblich verlangsamen. Insgesamt legte in acht der 12 Mitgliedsländer, die bereits vorläufige saisonbereinigte Angaben veröffentlicht haben, das reale BIP zu, wohingegen es in den übrigen Staaten noch rückläufig war. In Griechenland, dessen statistisches Amt bis auf Weiteres keine saisonbereinigten Daten ausweist, schrumpfte die Wirtschaft im Vorjahresvergleich um 4½%, nach – 5½% im Winter.

*Hinweise auf anhaltendes Wachstum im Sommerquartal*

Die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Euro-Raum dürfte sich nach der Jahresmitte fortgesetzt haben. Darauf deuten die zuletzt veröffentlichten umfragebasierten Indikatoren hin. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt hat im Juli die Expansionsschwelle knapp überschritten. Die Teilkomponente, welche die Produktion im Berichtsmonat abbildet, hat sich sogar sprunghaft verbessert und liegt deutlich im Wachstumsbereich. Zudem hat sich das im Auftrag der Europäischen Kommission erhobene Industrier Vertrauen weiter gefestigt; es blieb aber noch merklich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Der neue EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie<sup>4)</sup> signalisiert für April/Mai einen im Vergleich zum ersten Jahresviertel unveränderten Ordereingang. Da-

### Reales BIP in ausgewählten Ländern des Euro-Raums

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



Deutsche Bundesbank

bei zeigt der Teilindikator für den Auftragseingang aus Drittländern schon seit Februar nach oben, während die jeweiligen Inlandsaufträge zusammen genommen bis zuletzt rückläufig waren.

In sektoraler Hinsicht scheinen die stärksten Wachstumsimpulse im Frühjahr von der Industrie gekommen zu sein. Ihre Erzeugung legte im Zeitraum April bis Juni saisonbereinigt um 1¼% gegenüber dem ersten Quartal zu, verfehlte das Vorjahresergebnis jedoch um ½%. Die Hersteller von Investitionsgütern konnten im Berichtszeitraum mit saisonbereinigt + 3¼% die höchste Steigerungsrate unter den großen Branchen dieses Wirtschaftsbereichs verzeichnen. Deutliche Zuwächse meldeten auch die

*Industrie wichtiger Impulsgeber*

<sup>4</sup> Im März 2012 hatte Eurostat die Auftragseingangsstatistik für den Euro-Raum eingestellt. Um diese Lücke zu schließen, hat die EZB einen neuen monatlichen Indikator konzipiert. Zum methodischen Ansatz siehe: Europäische Zentralbank, Einführung des EZB-Indikators für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht, Juli 2013, S. 71 ff.

Energieproduzenten (+ 1%). Die Erzeugung von Konsumgütern wurde um ¼% erhöht, wobei einem merklichen Anstieg bei Verbrauchsgütern eine unveränderte Ausbringung von langlebigen Konsumgütern gegenüberstand. Die Herstellung von Vorleistungsgütern wurde um ½% ausgeweitet. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe war im Juli spürbar höher als im April, blieb aber noch unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die Produktion in der Bauwirtschaft lag im April/Mai um ¼% unter dem Stand vom ersten Quartal, in dem sie um 3¾% gesunken war. Die eingangs erwähnten positiven Aufholeffekte in einigen nördlichen Mitgliedsländern, darunter Deutschland, haben sich somit im EWU-Aggregat lediglich in einem gedrosselten Kontraktionstempo niedergeschlagen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Erzeugung im Bausektor im Durchschnitt der letzten fünf Jahre pro Quartal um 1¼% geschrumpft ist.

*Anziehende Exporte und Stabilisierung des privaten Konsums*

Auf der Nachfrageseite dürften im zweiten Jahresviertel vom Export positive Impulse ausgegangen sein. Saison- und kalenderbereinigt lagen die (nominalen) Verkäufe in Drittstaaten im April/Mai um 1¼% über dem Ergebnis der Monate Januar bis März und um 4¼% über dem Stand vor Jahresfrist. Gleichzeitig gingen die Einfuhren gegenüber den Wintermonaten um 1% zurück. Auch wenn dazu sinkende Rohstoffnotierungen beitrugen, könnte es im Frühjahr rein rechnerisch nochmals einen positiven Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum gegeben haben. Darüber hinaus dürfte es im zweiten Vierteljahr beim privaten Verbrauch zu einer Stabilisierung auf niedrigem Niveau gekommen sein. So lagen die realen Einzelhandelsumsätze saison- und kalenderbereinigt etwas über dem Stand der Vorperiode, sie unterschritten aber das Niveau vor Jahresfrist noch um ½%. Zudem stieg die Zahl der Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen im Berichtszeitraum um 3%. Zu der Bodenbildung beim Konsum der privaten Haushalte passt, dass sich das Verbrauchervertrauen in den vergangenen Monaten von einem niedrigen Niveau aus spürbar verbessert hat. Bei den

Bruttoanlageinvestitionen scheint sich immerhin die Talfahrt verlangsamt zu haben. Darauf deutet zum einen die schwächere Kontraktion der Bauproduktion hin. Zum anderen sind vermehrt Investitionsgüter produziert worden. Hierbei ist aber mit ins Bild zu nehmen, dass die entsprechenden Exporte zumindest im April, bis zu dem Daten verfügbar sind, merklich gegenüber dem ersten Jahresviertel zugelegt haben.

Zu der Aufwärtsentwicklung der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung im Euro-Raum passt, dass die standardisierte Erwerbslosenquote in den Frühjahrsmonaten nicht mehr gestiegen ist, sondern auf dem Stand vom März (12,1%) verharrte. Positiv ist dabei insbesondere zu werten, dass die Arbeitslosigkeit in den meisten Krisenländern zuletzt gesunken ist. Nur in Griechenland und Zypern stieg sie weiter kräftig an. Der Beschäftigungsrückgang im Euro-Raum insgesamt, der im Frühjahr 2011 begonnen hatte, setzte sich im ersten Quartal, bis zu dem die Angaben reichen, fort. Die Zahl der Erwerbstätigen fiel im Durchschnitt der Monate Januar bis März (saisonbereinigt) um ½% gegenüber Herbst 2012 und um 1% binnen Jahresfrist.

Als ein besonders drängendes Problem wird die hohe Jugendarbeitslosigkeit im Euro-Raum wahrgenommen. Die standardisierte Erwerbslosenquote in der Altersgruppe von 15 bis 24 Jahren hat sich seit ihrem zyklischen Tiefpunkt im März 2008 um 8,8 Prozentpunkte auf 23,9% im Juni 2013 erhöht. Ausschlaggebend dafür war die sehr ungünstige Entwicklung in den Krisenländern, in denen die entsprechenden Quoten zuletzt zwischen 26,5% in Irland sowie 56,1% in Spanien und 62,9% in Griechenland angesiedelt waren. (Siehe dazu und zu möglichen geeigneten Politikmaßnahmen gegen die hohe Jugendarbeitslosigkeit in den Krisenländern die Erläuterungen auf S. 23 ff.). Bei der Interpretation der im Vergleich zu den allgemeinen Arbeitslosenquoten in diesen Ländern sehr hohen Werte ist allerdings zu beachten, dass die Zahl der Erwerbspersonen, zu der

*Arbeitslosenquote seit März unverändert*

*Jugendarbeitslosigkeit aus unterschiedlichen Perspektiven*

## Zum Problem der hohen Jugendarbeitslosigkeit in den Krisenländern des Euro-Raums

Die hohe Jugendarbeitslosigkeit in vielen Mitgliedstaaten der EU, insbesondere in den Krisenländern des Euro-Raums, steht derzeit ganz oben auf der wirtschaftspolitischen Agenda. Der Europäische Rat vereinbarte auf seinem Treffen Ende Juni 2013 mit der „Beschäftigungsinitiative für junge Menschen“ ein breit angelegtes Paket zur Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit. Hierzu gehört insbesondere die „Jugendgarantie“, die jungen Menschen innerhalb von vier Monaten nach Beendigung der Schule oder bei Arbeitslosigkeit einen Ausbildungsplatz, eine Lehre oder einen Arbeitsplatz verspricht. Zudem soll die Qualität von Ausbildung und Praktika verbessert sowie die Mobilität von Jugendlichen gefördert werden.

Von der „Jugendgarantie“ ist durchaus ein gewisser Entlastungseffekt in der Arbeitslosenstatistik zu erwarten; dieser dürfte sich aber in Grenzen halten. Solche Programme führen zudem erfahrungsgemäß eher selten zur Schaffung neuer wettbewerbsfähiger Arbeitsplätze oder zur Aufnahme einer bedarfsorientierten Berufsausbildung.<sup>1)</sup> Zudem ist der vereinbarte Finanzrahmen relativ gering, und in den Krisenländern fehlt der budgetäre Spielraum für nennenswerte Programmaufstockungen.<sup>2)</sup> Zielführender dürfte dagegen die angekündigte Förderung von Maßnahmen sein, die auf die Verbesserung der Berufsausbildung und der Mobilität zielen. Eine Reform der Berufsausbildung benötigt allerdings viel Zeit und sollte – wie im Folgenden näher erläutert wird – von Arbeitsmarktreformen begleitet werden. Auf kurze Sicht ist eine dauerhafte Senkung der Jugendarbeitslosigkeit in den Krisenländern wohl am ehesten über eine Förderung der Mobilität der Jugendlichen zu erreichen.

### Das statistische Bild:

#### Jugendarbeitslosenquoten versus Jugendarbeitslosenanteile

Im Juni 2013 waren im Euro-Raum 3,5 Millionen Personen im Alter zwischen 15 und 24 Jahren erwerbslos; das entspricht gut 18% der Arbeitslosen insgesamt.<sup>3)</sup> Die Jugendarbeitslosigkeit ist seit März 2008, als sie ihren zyklischen Tiefpunkt erreicht hatte, um 1 Million Personen beziehungsweise knapp 40% gestiegen. Dabei verlief die Entwicklung in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Während die Zahl der Erwerbslosen in dieser Altersgruppe in Deutschland unter den Stand vor der globalen Rezession sank, nahm sie in den Peripherieländern, aber auch in den Niederlanden, der Slowakei und in Estland überdurchschnittlich stark zu. Allein auf die sechs Krisenländer Italien, Spanien, Portugal, Irland, Griechenland und Zypern, auf die sich die folgenden Überlegungen konzentrieren, entfielen zuletzt 56% der Jugendarbeitslosigkeit im Euro-Raum. Der

1 Vgl.: K. Brenke, Europäische Jugendgarantie: Enttäuschungen für junge Arbeitslose garantiert, DIW Wochenbericht, 30 2013, S. 16.

2 Aus dem Gemeinschaftshaushalt stehen für die kommenden Jahre nach derzeitigem Stand insgesamt 26 Mrd € für die Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit bereit.

3 Die Begriffe „arbeitslos“ und „erwerbslos“ werden hier synonym verwandt. Bei den von Eurostat ausgewiesenen Arbeitslosenquoten handelt es sich um standardisierte Quoten, die eine internationale Vergleichbarkeit gewährleisten sollen. Die Informationen zum Erwerbsstatus werden in allen EU-Ländern im Rahmen von standardisierten Befragungen erhoben (Labour Force Surveys: LFS). Ob eine Person als arbeitslos klassifiziert wird, richtet sich dabei nach der Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Neben der Arbeitslosenquote insgesamt werden monatlich in den Pressemitteilungen von Eurostat auch die Quoten für Männer und Frauen sowie für die Altersgruppe der 15- bis 24-Jährigen separat ausgewiesen. Dabei ist zu beachten, dass in Spanien Erwerbspersonen mindestens 16 Jahre alt sein müssen, während in den anderen EU-Ländern die Grenze bei 15 Jahren liegt.

Anstieg in dieser Ländergruppe seit März 2008 stellt 71% der gesamten Zunahme dar, wobei Deutschland nicht in die Berechnung einbezogen wurde, weil dort die Zahl der jugendlichen Erwerbslosen – wie erwähnt – gesunken ist.<sup>4)</sup>

Die Zahl der Arbeitslosen insgesamt ist im Euro-Raum allerdings mit 69% noch deutlich stärker nach oben gegangen als die der Arbeit suchenden Jugendlichen. Dies ist vor allem auf die kräftige Zunahme der Erwerbslosigkeit in den Altersgruppen der 25- bis 34-Jährigen und der 35- bis 44-Jährigen in den Peripherieländern zurückzuführen. Entsprechend sind die Anteile der Jugendlichen an der Arbeitslosigkeit insgesamt seit Beginn der Krise in diesen Ländern entweder leicht zurückgegangen oder in der Tendenz unverändert geblieben.

Die Jugendarbeitslosenquote nahm im Euro-Raum seit März 2008 um knapp 9 Prozentpunkte auf 24% zu. Die nationalen Erwerbslosenquoten der Jugendlichen in den Krisenstaaten reichten zuletzt von 26% in Irland über 38% in Zypern, 39% in Italien und 41% in Portugal bis zu 56% in Spanien und 63% in Griechenland. Sie waren damit meistens mehr als doppelt so hoch wie die Erwerbslosenquoten insgesamt. Die hohen Jugendarbeitslosenquoten in diesen Ländern werden oft dahingehend interpretiert, dass dort jeder dritte oder jeder zweite Jugendliche arbeitslos sei. Dies ist jedoch nicht zutreffend. Die Jugendarbeitslosenquote bringt vielmehr zum Ausdruck, wie viel Prozent der 15- bis 24-jährigen Erwerbspersonen erwerbslos sind. Zu den Erwerbspersonen zählen aber nur diejenigen, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, das heißt die Erwerbstätigen und die Erwerbslosen. Die vielen Jugendlichen, die sich noch in der schulischen Ausbildung oder im Studium befinden, zählen nicht dazu.<sup>5)</sup> Bei der Interpretation der Jugendarbeitslosenquoten ist zudem zu beachten, dass der Anteil der Erwerbspersonen an der Bevölkerung im Konjunkturverlauf schwanken kann. Wenn sich zum Beispiel Jugend-

liche in der Rezession für einen verlängerten Verbleib im Bildungssystem entscheiden, weil sie für sich kaum Beschäftigungschancen sehen, kann eine versteckte Arbeitslosigkeit vorliegen, die von der Statistik nicht erfasst wird. Von Spanien und Irland abgesehen ist die Erwerbsbeteiligung in den Krisenländern im Zeitraum 2007 bis 2012 aber nicht außergewöhnlich stark gesunken. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Anteil der Jugendlichen, der weiterführende Schulen besucht oder ein Universitätsstudium absolviert, EU-weit nach oben tendiert. Zudem ist der starke Rückgang der Erwerbsbeteiligung unter den Jugendlichen in Spanien und Irland eher als eine Normalisierung zu interpretieren, da sich die relativ hohen Anteile in beiden Ländern vor der Krise jetzt den Quoten in den übrigen Krisenländern und auch dem Durchschnitt der übrigen EWU-Länder ohne Deutschland und Österreich (siehe Fußnote 5) von 38% deutlich angenähert haben.<sup>6)</sup>

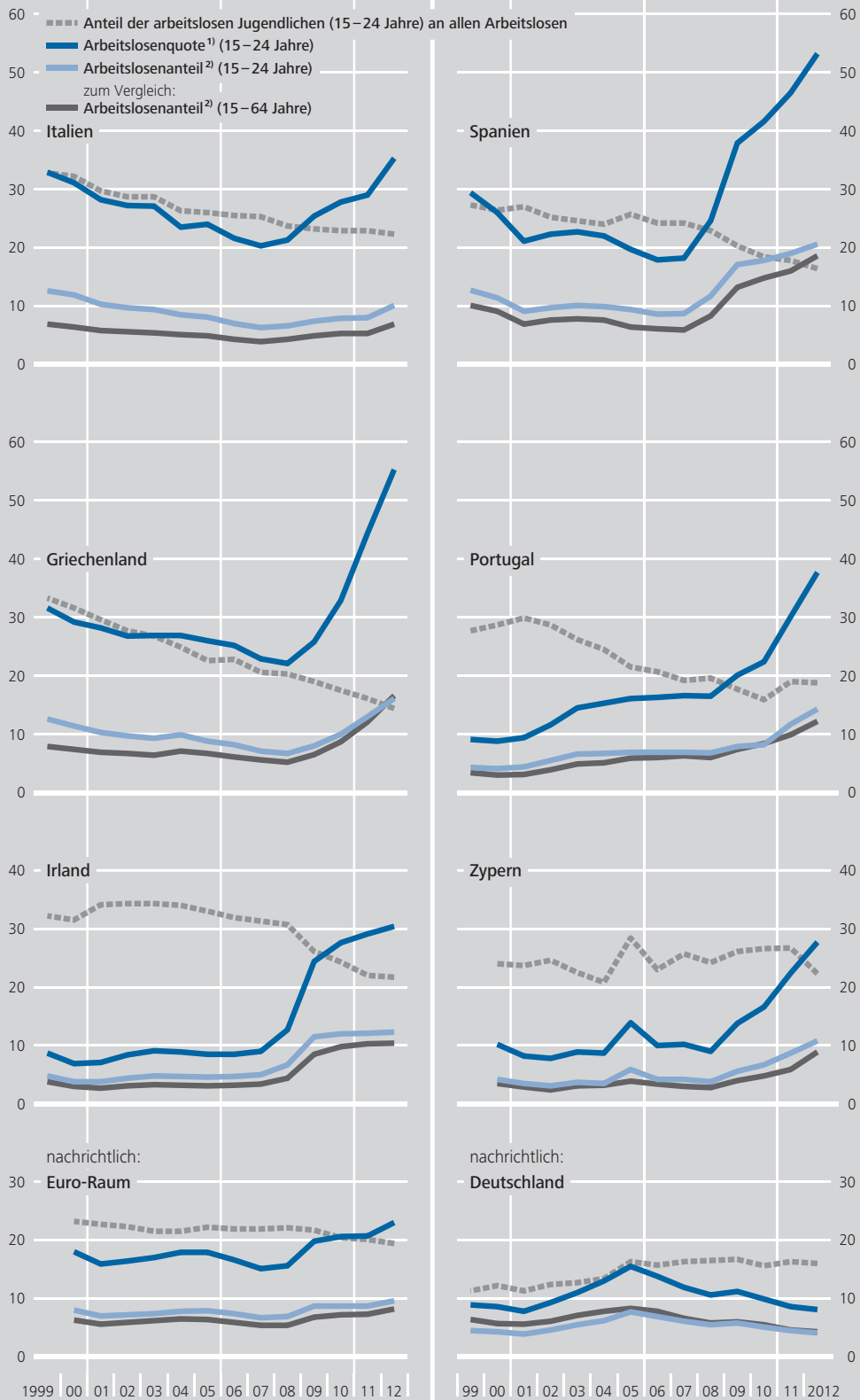
<sup>4</sup> Die Zunahme der Arbeitslosigkeit insgesamt im Euro-Raum (ohne Deutschland) ist sogar zu 79% auf die Krisenländer zurückzuführen.

<sup>5</sup> Die Erwerbsbeteiligung der Jugendlichen, d. h. der Anteil der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen an der Bevölkerung in dieser Altersgruppe, belief sich im Euro-Raum im Jahr 2012 nur auf 42%, verglichen mit 72% in der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter insgesamt. In den Krisenländern rangierte die Erwerbsbeteiligung der Jugendlichen zwischen 29% in Griechenland bzw. Italien und 41% in Irland. Sie hatte damit eine ähnliche Größenordnung wie in anderen EWU-Ländern, etwa in Frankreich (38%) und Belgien (32%). Die deutlich höheren Erwerbsquoten in Deutschland (51%) und Österreich (60%) hängen zum einen mit der insgesamt deutlich besseren Arbeitsmarktlage zusammen. Zum anderen spielt eine Rolle, dass die Auszubildenden im dualen Berufsausbildungssystem, das in den beiden Ländern weit verbreitet ist, als Erwerbstätige gezählt werden, Jugendliche in einer schulischen Berufsausbildung, die in anderen EWU-Ländern dominiert, hingegen nicht. In den Krisenländern sind jedoch 6% der Jugendlichen, die in Ausbildung sind, gleichzeitig erwerbstätig, sodass sie zu den Erwerbspersonen zählen.

<sup>6</sup> In Irland hat die Erwerbsbeteiligung von 2007 bis 2012 um 15 Prozentpunkte auf 41% und in Spanien um 9 Prozentpunkte auf 39% abgenommen. Eine Erklärung könnte sein, dass es für Jugendliche in Spanien und Irland in den Zeiten des Booms vergleichsweise lukrativ war, ohne längere Berufsausbildung in der Bauwirtschaft oder in anderen Sektoren tätig zu werden. Nach dem Ende des Booms entscheiden sich offensichtlich wieder mehr Jugendliche für eine Berufsausbildung oder ein Studium.

### Zur Jugendarbeitslosigkeit in den Krisenländern des Euro-Raums

in %



<sup>1</sup> Quote gemäß ILO-Definition. <sup>2</sup> Anteil der Arbeitslosen an der Bevölkerung in der entsprechenden Altersklasse.  
 Deutsche Bundesbank

Um das Ausmaß der Jugendarbeitslosigkeit in einem Land besser einordnen zu können, empfiehlt es sich, zusätzlich zur traditionellen Arbeitslosenquote die Zahl der erwerbslosen Jugendlichen im Verhältnis zur Bevölkerung in dieser Altersgruppe zu betrachten; Eurostat hat für diese Relation die Bezeichnung „Arbeitslosenanteil“ vorgeschlagen.<sup>7)</sup> Der Arbeitslosenanteil unter den Jugendlichen ist in den Krisenländern seit dem Beginn der globalen Rezession etwa im Gleichschritt mit dem Arbeitslosenanteil an der gesamten Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter gestiegen. Danach waren im vergangenen Jahr knapp 10% aller Jugendlichen in der EWU erwerbslos. Im Hinblick auf die Krisenländer lag der Anteil in Italien, Irland und Zypern mit 10% bis 12% etwas darüber, während in Portugal und Griechenland immerhin 14% bis 16% aller Jugendlichen arbeitslos waren. In Spanien fiel der Anteil mit 21% noch deutlich höher aus.

#### **Gründe für die hohe Arbeitslosigkeit unter Jugendlichen und mögliche Reformansätze**

Der Abstand der Arbeitslosenanteile in der Altersgruppe von 15 bis 24 Jahren zu denen der 25- bis 64-Jährigen ist zwar erheblich kleiner als der Abstand bei den jeweiligen Arbeitslosenquoten, er ist aber mit Ausnahme Griechenlands durchaus vorhanden. Die höhere Arbeitslosigkeit unter den Jugendlichen, die in fast allen Industrieländern zu beobachten ist, hat vorrangig strukturelle Ursachen. Im Hinblick auf die südlichen EWU-Länder zählt dazu vor allem die schon seit langem bestehende starke Segmentierung des Arbeitsmarktes mit hohem Kündigungsschutz für ältere Arbeitnehmer. Dies hat zur Folge, dass einem großen Teil der Jugendlichen nur befristete Arbeitsverträge angeboten werden, die in wirtschaftlichen Schwächephase leicht aufgelöst werden können. (Gleiches gilt auch für die 25- bis 34-Jährigen, die nach einer längeren Ausbildung erstmals in den Arbeitsmarkt kommen.) Zudem sind in diesen Ländern

die gesetzlichen oder tariflichen Mindest- und Einstiegsgehälter für Berufsanfänger oftmals relativ hoch, was einer stärkeren Entgeltabstufung, wie sie für Auszubildende in Deutschland üblich ist, im Wege steht. Ein weiterer Grund für die Probleme der Jugendlichen, einen regulären Arbeitsplatz zu finden, liegt in einer häufig mangelnden Abstimmung der überwiegend schulischen Berufsausbildung auf den Arbeitskräftebedarf, was zu langen Suchdauern führen kann. Gleichzeitig ist der Anteil der geringqualifizierten Jugendlichen in einigen dieser Länder – trotz des im Vergleich zu früheren Jahrzehnten deutlich gestiegenen Bildungsgrades – im europäischen Vergleich immer noch recht hoch.<sup>8)</sup> Konnten noch viele dieser Jugendlichen in den Boomjahren vor der Krise eine Stelle finden oder verzichteten wegen der guten Arbeitsmarktlage möglicherweise sogar bewusst darauf, einen höheren Bildungsabschluss zu erwerben, so stellt ihr geringes Qualifikationsniveau jetzt in der Rezession ein besonders großes Hemmnis für eine zügige Wiedereingliederung in den Arbeitsmarkt dar.

In den letzten Jahren sind in einigen Peripherieländern Reformen zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarktes durchgeführt worden, die durchaus das Potenzial haben, die Beschäftigungschancen von Jugendlichen zu erhöhen, wie der Abbau des Kündigungsschutzes für ältere Arbeitnehmer in Spanien und Portugal oder die deutliche Reduzierung des Mindestlohns für Jugendliche in Griechenland. Es bestehen jedoch Zweifel, ob die bisherigen Reformanstrengungen ausreichend sind, um eine signifikante Reduktion der Arbeitslosigkeit im Allgemeinen und der Jugendarbeitslosigkeit im Besonderen herbeizuführen.

<sup>7</sup> Vgl.: Bundesagentur für Arbeit, Jugendarbeitslosigkeit in Europa: Vom Umgang mit unterschiedlichen Quoten, Presse Info 031 vom 29. Mai 2013, sowie Eurostat, Jugendliche in der EU – Messung der Jugendarbeitslosigkeit: Wichtige Konzepte im Überblick, Pressemitteilung vom 12. Juli 2013.

<sup>8</sup> Vgl.: J. R. Garcia, Youth unemployment in Spain: causes and solutions, BBVA Research Working Paper No 11/31, September 2011.



ren. Zudem dürften sich die zu erwartenden positiven Effekte dieser Maßnahmen erst im Zuge eines konjunkturellen Aufschwungs deutlicher in der Beschäftigungsentwicklung niederschlagen. Aber auch wenn die zyklische Erholung – wie allgemein erwartet – Ende 2013/Anfang 2014 in der Mehrzahl der Krisenländer in Gang kommt, wird die Arbeitslosigkeit insgesamt und unter den Jugendlichen voraussichtlich nur langsam sinken.

In der aktuellen Diskussion über eine Reform der Berufsausbildung in den Krisenländern werden häufig, insbesondere von deutscher Seite, die Vorteile der dualen betrieblichen Ausbildung herausgestellt, die offensichtlich eine bessere Passgenauigkeit von Ausbildung und Bedarf der Wirtschaft gewährleistet als die außerhalb des deutschen Sprachraums zumeist dominierende schulische Berufsausbildung. Zudem erleichtern die eher niedrigen Ausbildungsvergütungen den Einstieg der Jugendlichen ins Berufsleben. Die Leistungsfähigkeit des dualen Systems zeigt sich nicht zuletzt daran, dass die Jugendarbeitslosigkeit in Deutschland, Österreich und der Schweiz zu den niedrigsten im gesamten OECD-Raum zählt. Fraglich ist aber, ob dieses System, das in den genannten Ländern eine sehr lange Tradition hat und breit verankert ist, mit ähnlichen Leistungsstandards auf andere Staaten übertragen werden kann.<sup>9</sup> Ein bedeutsames Hindernis besteht darin, dass das Netzwerk zwischen Unternehmen, Arbeitsämtern und Berufsschulen, das für eine effiziente Organisation des dualen Systems notwendig ist, erst aufgebaut werden müsste. Voraussetzung für eine erfolgreiche Implementierung wäre zudem eine erhebliche Absenkung der Mindestlöhne für Jugendliche in einigen Ländern. Vor diesem Hintergrund ist es möglicherweise aussichtsreicher und kosteneffizienter, die Praxisorientierung der bestehenden schulischen Ausbildung in den Krisenländern zu stärken.

### Migration als Alternative

So wichtig weitere Reformen am Arbeitsmarkt und im Bildungssystem auch sind, sie könnten, selbst wenn sie rasch umgesetzt würden, die Beschäftigungsperspektiven für Jugendliche in den Krisenländern nur auf längere Sicht verbessern und kämen damit für viele, die heute arbeitslos sind, zu spät. Vor diesem Hintergrund ist es für Arbeit suchende Jugendliche auch eine Alternative, zumindest für eine gewisse Zeit in Staaten mit Arbeitskräftebedarf zu migrieren. Dies gilt insbesondere für die Jugendlichen mit einer guten Ausbildung, weniger für die Geringqualifizierten, für die auch im Ausland die Stellenangebote eher knapp sind.

In Irland hat die Auswanderung von einheimischen Jugendlichen in den letzten Jahren bereits kräftig zugenommen. Dort haben in den Jahren 2010 und 2011, also nach Ausbruch der Staatsschuldenkrise (aktuellere Angaben liegen noch nicht vor), um Einwanderungen saldiert 24 000 Personen beziehungsweise 4,2% der Bevölkerung im Alter von 15 bis 24 Jahren das Land verlassen. Dies dürfte mit dazu beigetragen haben, dass die Jugendarbeitslosenquote in Irland derzeit die niedrigste in der Gruppe der sechs Peripherieländer ist. In den südeuropäischen Staaten müsste der Strom, um eine nennenswerte Entlastung der Arbeitsmärkte zu erreichen, dagegen noch deutlich stärker werden. So sind in Spanien in beiden Jahren per saldo nur 2 500 Jugendliche beziehungsweise 0,1% der entsprechenden Bevölkerung ausgewandert; im Jahr 2012 dürfte es jedoch einen kräftigen Anstieg gegeben haben. Aus Italien sind per saldo in den Jahren 2010/2011 mit 1 500 jungen Menschen noch weniger Jugendliche weggezogen (für die anderen Pe-

---

<sup>9</sup> Vgl.: H. Dietrich, Jugendarbeitslosigkeit: Aktive Arbeitsmarktpolitik, Wirtschaftsdienst, Heft 6 (2013), S. 358 f.

riperieländer sind solche Zahlen nicht verfügbar).<sup>10)</sup>

Die Aufnahme einer Beschäftigung im Ausland dürfte in der Regel nicht nur die persönliche Situation der Jugendlichen verbessern, die bisher in ihrem Heimatland ohne Erfolg auf Arbeitssuche waren, sondern auch die öffentlichen Haushalte in den Herkunftsländern zum Beispiel wegen entfallender sozialer Transfers entlasten. Befürchtungen, dass der Wegzug junger Menschen das Wachstumspotenzial eines Landes langfristig schmälern könnte, sind insofern wenig begründet, als einer späteren Rückkehr in das Heimatland, wenn sich dort die wirtschaftlichen Bedingungen wieder günstiger darstellen, grundsätzlich nichts im Wege steht. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass viele Rückwanderer wertvolles Know how aus dem Ausland mitbringen. Eine stärkere Migration innerhalb der EWU wäre auch deshalb wünschenswert, weil sie in einer Währungsunion, in der Wechselkursverän-

derungen naturgemäß nicht mehr möglich sind, eine wichtige realwirtschaftliche Anpassungsfunktion übernehmen kann. Insgesamt spricht somit Einiges dafür, die Mobilität von Jugendlichen auf nationaler und EU-Ebene verstärkt zu unterstützen.<sup>11)</sup> Ein wichtiger Ansatzpunkt könnte die Förderung der Fremdsprachenkompetenzen sein, da die – vor allem im Vergleich zu den USA – geringe Wanderungsbereitschaft in der EU zu einem guten Teil mit der Sprachenvielfalt in Europa zusammenhängen dürfte.

<sup>10</sup> Bezieht man ausländische Jugendliche mit in die Berechnung ein, so ergibt sich für die Jahre 2010 und 2011 sowohl für Spanien als auch für Italien noch ein Wanderungsüberschuss von insgesamt 62 000 bzw. 147 000 Personen. Darin dürften jedoch – neben Flüchtlingen – viele Personen enthalten sein, die zu Studienzwecken eingereist sind.

<sup>11</sup> Vgl.: M. Barslund und D. Gros, Unemployment is the scourge, not youth unemployment per se – The misguided policy preoccupation with youth, Centre for European Policy Studies (CEPS), Discussion Paper No 294, Juni 2013, S. 7 ff. sowie W. Eichhorst et al., Youth Unemployment in Europe: What to Do about It?, IZA Policy Paper No 65, Juli 2013.

die Zahl der Arbeitslosen in Relation gesetzt wird, gemessen an der Bevölkerung in der Altersgruppe relativ klein ist, viele Jugendliche dem Arbeitsmarkt also nicht zur Verfügung stehen. Die hohen Jugendarbeitslosenquoten in den Krisenländern verstellen zudem den Blick darauf, dass der Anteil der jugendlichen Arbeitslosen an der jeweiligen Gesamtzahl der Arbeitslosen im Vergleich zu anderen Mitgliedstaaten keineswegs außergewöhnlich hoch ist. Im zweiten Quartal 2013 lag er in Irland mit 18,9% geringfügig sowie in Italien und Zypern mit 20,7% beziehungsweise 21,5% moderat über dem EWU-Durchschnitt von 18,3%. Die Anteile der anderen Peripherieländer unterschritten ihn teilweise sogar beträchtlich, wobei Griechenland mit 13,5% (April/Mai) am unteren Ende der Skala rangierte. An der Spitze befand sich Finnland mit 31,7%.

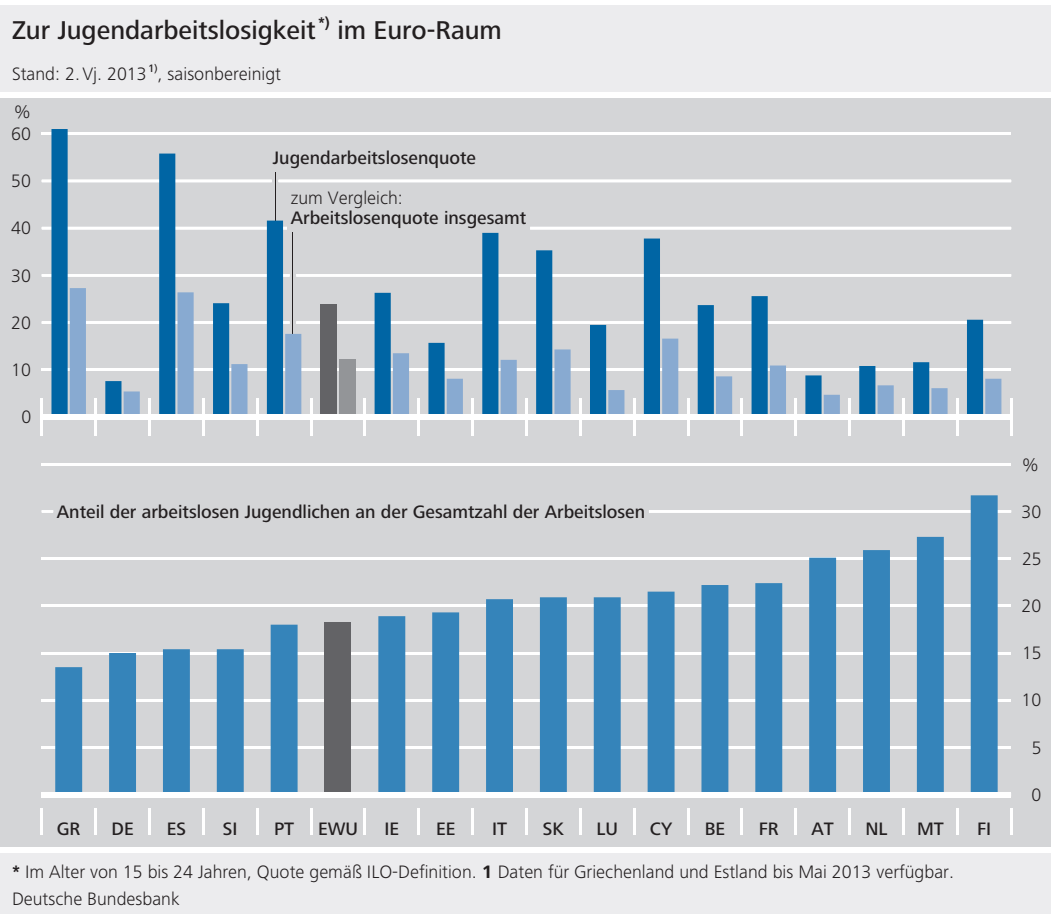
Im zweiten Quartal 2013 kam im Euro-Gebiet der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe mit einem Anstieg des HVPI von saisonbereinigt

lediglich 0,1% gegenüber der Vorperiode weitgehend zum Erliegen. Dahinter stand ein deutlicher Rückgang der Energiepreise vor allem in den Monaten April und Mai. Gleichzeitig verschob sich die Preisspitze bei den Dienstleistungen um Ostern kalenderbedingt vom April weitgehend in den März. Dies erklärt zum Teil die mit 0,4% deutlich stärkere Teuerung im ersten Vierteljahr. Die Preise von unverarbeiteten Nahrungsmitteln stiegen wohl auch aufgrund von Witterungseinflüssen während des gesamten Frühjahrs beschleunigt an. Bei verarbeiteten Nahrungsmitteln und bei anderen Industriewaren hielt hingegen der ruhige, moderat aufwärtsgerichtete Preistrend an. Der Vorjahresabstand des HVPI ermäßigte sich von 1,9% im ersten auf 1,4% im zweiten Vierteljahr.

Im Juli setzte sich die insgesamt verhaltene Preistendenz der beiden Vormonate fort. Der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln hielt noch an, die Preise für Energie erhöhten sich erstmals

*Abschwächung des Preisanstiegs wegen Energie und frühem Ostertermin*

*Moderater Preisauftrieb setzt sich im Juli fort*



seit mehreren Monaten infolge gestiegener Ölnotierungen recht kräftig. Hingegen gaben die Preise anderer Industriegüter saisonbereinigt

etwas nach. Die Vorjahresrate des HVPI belief sich wie im Vormonat auf 1,6%.