

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Delle in der Weltkonjunktur

Der globale Aufschwung ist im vierten Quartal 2011 ins Stocken geraten. Dahinter stand vor allem eine regional breit angelegte konjunkturelle Abschwächung. Zudem haben die schweren Überschwemmungen in Thailand im Herbst die industrielle Erzeugung nicht nur dort stark in Mitleidenschaft gezogen, sondern über Störungen von grenzüberschreitenden Zulieferungen auch in anderen Ländern, insbesondere in Japan, zu Produktionsausfällen in der Elektronik- und Autoindustrie geführt. Inzwischen dürften sich die Herstellungsprozesse außerhalb Thailands jedoch wieder normalisiert haben. Insgesamt verharrte die globale Industrieproduktion im Oktober/November saisonbereinigt auf dem Niveau des Sommerquartals, in dem sie noch um 1½% gestiegen war; binnen Jahresfrist legte sie gleichwohl um 4% zu. Das Welthandelsvolumen ist im Durchschnitt der beiden Monate etwas unter den Stand des dritten Jahresviertels gesunken.

Schuldenkrise in der EWU und straffere Geldpolitik in Schwellenländern als Hauptursachen

Die deutliche Verlangsamung der zyklischen Aufwärtsbewegung der Weltwirtschaft ist auch auf die Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum im Sommer zurückzuführen. In der Folge hat sich in den Krisenländern der Konsolidierungsdruck nochmals erhöht, das Vertrauen von Konsumenten und Investoren ging weiter zurück, und die Finanzierungsbedingungen der gewerblichen Wirtschaft haben sich verschlechtert. Diese dämpfenden Einflüsse haben inzwischen über den Handels- und Vertrauenskanal auf andere Staaten im Euro-Raum ausgestrahlt. Die negativen Auswirkungen auf Drittstaaten sind jedoch eher differenziert zu sehen. Insbesondere für die US-Wirtschaft, die im Herbstquartal ihr Tempo erneut erhöhen konnte, dürften sie relativ gering gewesen sein. Zudem hängt die gebremste Gangart in den Schwellenländern, deren gesamtwirtschaftliche Expansion wahrscheinlich zum drit-

ten Mal in Folge deutlich unter dem Trendwachstum geblieben ist, weniger mit den Problemen des Euro-Raums zusammen als mit der starken Straffung der Geldpolitik im Verlauf von 2011, die notwendig geworden war, um die zumeist beträchtliche Beschleunigung der Inflation zu bekämpfen.

Innerhalb der Gruppe der Industrieländer standen dem lebhaften Wachstum in den USA Rückgänge der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euro-Raum, in Großbritannien und Japan gegenüber. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dieser Länder zusammen genommen stagnierte im letzten Jahresviertel nach den vorläufigen Angaben annähernd. Das Vorjahrsniveau wurde um ¾% übertroffen.

Im Herbst 2011 Stagnation des realen BIP in Industrieländern

Unter den Annahmen, dass sich die Staatsschuldenkrise in Europa in naher Zukunft nicht weiter verschärft und zu einer globalen Finanzkrise auswächst sowie dass sich die Lage an den Ölmärkten nicht zuspitzt, sind die kurzfristigen konjunkturellen Perspektiven der Weltwirtschaft wieder etwas günstiger einzuschätzen. Dafür spricht zum einen, dass auf Konjunkturumfragen bei Unternehmen und privaten Haushalten basierende Indikatoren, die relativ früh vorliegen, zuletzt vielfach nur noch wenig nachgaben oder schon wieder nach oben tendierten. Zum anderen deutet die merkliche Kurserholung an den Aktienmärkten auf einen zunehmenden Konjunkturoptimismus hin. Hierbei spielt auch eine Rolle, dass die Geldpolitik in den Industrieländern bis auf Weiteres stark expansiv ausgerichtet bleiben wird und in den Schwellenländern ihren straffen Kurs schon gelockert hat oder voraussichtlich noch lockern wird.

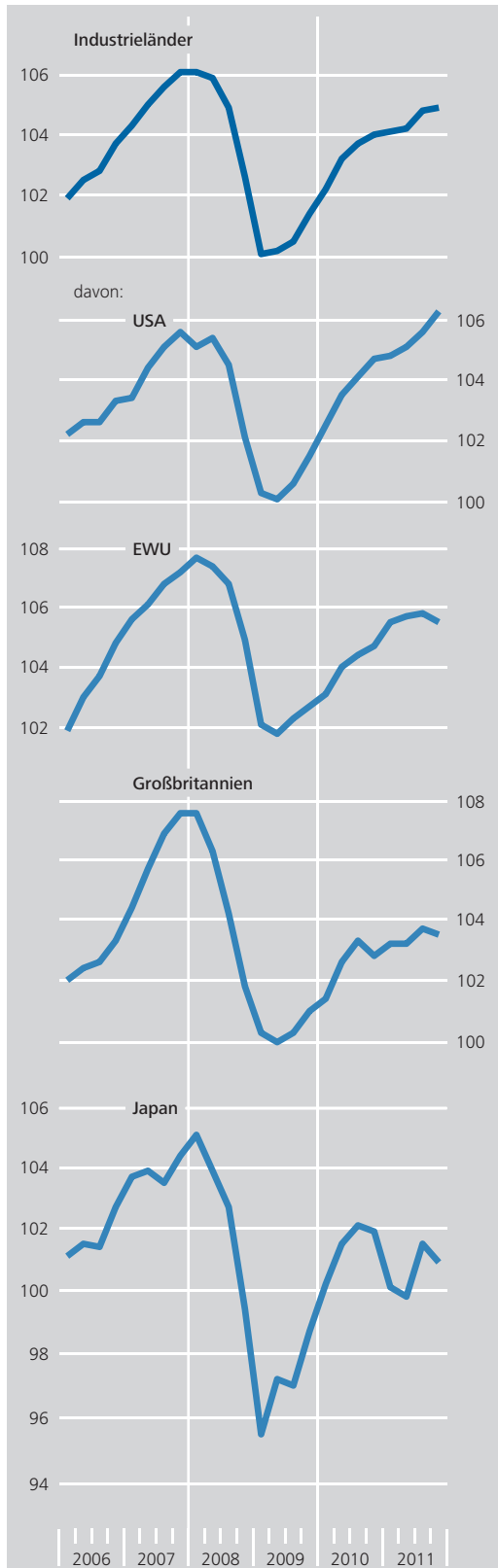
Zuletzt erste Hinweise auf etwas günstigere globale Konjunkturaussichten

Vor dem Hintergrund der ausgeprägten zyklischen Abschwächung hat der IWF seine Herbstprognose, die im September abgeschlossen worden war, im Januar 2012 merklich nach unten angepasst. Das globale Wachstum ist

Abwärtskorrektur der IWF-Prognose im Januar

Gesamtwirtschaftliche Produktion in Industrieländern *)

2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



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

demnach im vergangenen Jahr mit 3,8% um einen viertel Prozentpunkt geringer ausgefallen, und für 2012 wird jetzt nur noch ein Anstieg des globalen BIP um 3,3% erwartet, verglichen mit einer Setzung von 4,0% vor einem halben Jahr. Die aggregierten Prognosen für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie die Schwellen- und Entwicklungsländer für das laufende Jahr wurden gleichermaßen um 0,7 Prozentpunkte auf 1,2% beziehungsweise 5,4% abgesenkt. Für die Industrieländer ergibt sich damit ein eher pessimistisches Bild. Reduziert wurden vor allem die Vorausschätzungen für den Euro-Raum. Darüber hinaus kam es zu beträchtlichen Korrekturen nach unten für Großbritannien, Japan und eine Reihe von kleineren Ländern. Bestätigt wurde hingegen die Herbstprognose für die USA (+ 1,8%). Im nächsten Jahr wird die Weltwirtschaft dem IWF zufolge jedoch mit + 3,9% wieder deutlich stärker wachsen. Unter der Annahme, dass die Rohölpreise im Prognosezeitraum nicht erneut steigen und die Notierungen der übrigen Rohstoffe spürbar nach unten tendieren, wird ein erheblicher Rückgang der Teuerungsraten bis 2013 erwartet, und zwar für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf 1,3% sowie für die Schwellen- und Entwicklungsländer auf 5,5%. Trotz des eher pessimistischen Basisszenarios betont der IWF weiterhin die Abwärtsrisiken, wobei er an erster Stelle eine Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum nennt.

Die Flaute in der Weltwirtschaft und speziell im Verarbeitenden Gewerbe schlug sich in kräftigen Preisabschlägen auf den Rohstoffmärkten nieder. Gemessen am entsprechenden HWWI-Index gaben die Notierungen für Industrierohstoffe im Schlussquartal 2011 auf US-Dollar-Basis um 14¼% gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt nach; Nahrungs- und Genussmittel wurden 11% günstiger gehandelt. Der Gesamtindex (ohne Energie) zeigte erstmals seit dem Sommer 2009 eine Verbiligung binnen Jahresfrist an. Demgegenüber entspannte sich die Lage am Rohölmarkt nur leicht. Ein Fass der Sorte Brent kostete im Herbst mit 108¾ US-\$ gerade 3% weniger als

Trotz genereller Preisabschläge für Rohstoffe Ölnotierung weiterhin auf hohem Niveau

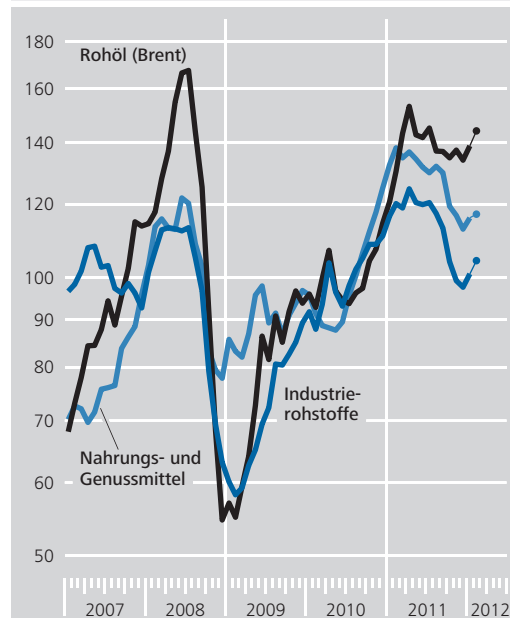
im Sommer, aber noch 24½% mehr als ein Jahr zuvor. Allerdings hatte der Vorjahrsabstand im dritten Quartal + 45¾% betragen. Maßgeblich für das hohe Niveau des Ölpreises dürfte ein nach wie vor knappes Angebot sein, wenngleich die Wiederaufnahme der Förderung in Libyen rascher voranschreitet als zunächst erwartet. Zum Jahresauftakt 2012 tendierten die Rohstoffnotierungen im Allgemeinen wieder etwas nach oben. Neben günstigeren Konjunkturmeldungen war speziell für Rohöl von Bedeutung, dass sich die geopolitischen Spannungen am Persischen Golf erhöht haben. Der Brentpreis in Euro gerechnet kletterte wegen der Abwertung der Gemeinschaftswährung im Monatsdurchschnitt Januar sogar auf einen neuen Höchststand. Zuletzt notierte Rohöl bei 119½ US- $\text{\$}$; zukünftige Lieferungen wurden aber weiterhin zu merklichen Abschlägen gehandelt.

Nachlassende Teuerung auf der Verbraucherstufe der Industrieländer

Auch im Schlussquartal 2011 blieb die Energiekomponente prägend für den allgemeinen Preisanstieg auf der Verbraucherstufe der Industrieländer. Aufgrund der leicht rückläufigen Rohölnotierungen und des Basiseffekts verkürzte sich der Vorjahrsabstand der Energiepreise von +14,0% im Sommer auf +10,5% im Herbst. Parallel ging die Teuerungsrate insgesamt um 0,3 Prozentpunkte auf 2,7% zurück. Da die starken Energiepreisschübe vom Winter 2011 mehr und mehr aus der Berechnung herausfallen, dürfte sich die Inflationsrate in der nächsten Zeit weiter spürbar verringern. Betrachtet man allerdings den Warenkorb der Konsumenten ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel, hat sich der zugrunde liegende Preisauftrieb in den letzten Monaten des vergangenen Jahres nicht abgeschwächt. Im Quartalschnitt war die sogenannte Kernrate mit 1,7% genauso hoch wie in der Vorperiode. Die zeitweise, insbesondere im angelsächsischen Raum, befürchteten deflationären Tendenzen zeichnen sich daher für die Gruppe der Industrieländer im Ganzen nicht ab.

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 10. Februar bzw. 1. bis 15. Februar 2012 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

Ausgewählte Schwellenländer

In China hat sich die konjunkturelle Dynamik im Schlussquartal 2011 leicht verringert. Das reale BIP stieg nach der saisonbereinigten Schätzung der nationalen Statistikbehörde um 2% gegenüber dem Sommer, in dem ein Zuwachs von 2¼% erzielt worden war. Der Vorjahrsstand wurde im Herbst um 9% übertroffen. Diese Zunahme geht entstehungsseitig vor allem auf die Industrie zurück, die ihren Ausstoß binnen Jahresfrist um knapp 13% ausgeweitet hat. Gegenüber dem Sommerquartal verringerte sich der Vorjahrsabstand der Industrieproduktion nur wenig. Zwar hat das chinesische Exportgeschäft im Herbst infolge der konjunkturellen Abschwächung in wichtigen Partnerländern weiter an Schwung verloren. Gleichzeitig scheint jedoch die Binnennachfrage ihre Drehzahl erhöht zu haben. Darauf deuten etwa die nominalen Einzelhandelsumsätze hin, die im vierten Quartal etwas schneller zunahmen als zuvor. Dabei fällt die Wachstumsverstärkung in

In China leichte Abschwächung der konjunkturellen Dynamik

realer Rechnung wohl noch größer aus, denn die allgemeine Teuerung hat sich zum Jahresende hin merklich beruhigt. So schwächte sich der Verbraucherpreisanstieg von 6,1% im September auf 4,1% im Dezember ab. Angesichts des nachlassenden Inflationsdrucks, der seit Anfang 2011 zu beobachtenden Abkühlungstendenzen in der Wirtschaft sowie eines Kapitalabflusses ins Ausland hat die chinesische Zentralbank im Dezember den Mindestreserveersatz für Banken zurückgenommen. Auch wurde die Kreditvergabepolitik zuletzt etwas gelockert.

Wachstum in Indien durch straffe Geldpolitik gebremst

Die Wirtschaftsleistung Indiens ist gemäß den jüngsten monatlichen Indikatoren – eine BIP-Schätzung für das vierte Quartal 2011 liegt noch nicht vor – wohl erneut nur mit gebremstem Tempo gewachsen. Vor allem die Investitionen dürften sich weiterhin schwach entwickelt haben. So wurde die Kapitalgüterproduktion im Berichtsquartal binnen Jahresfrist um ein Sechstel eingeschränkt. Hierzu hat vor allem die straffe Geldpolitik beigetragen, die aufgrund des hartnäckig hohen Inflationsdrucks notwendig geworden war. In den letzten Monaten ist die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe schließlich deutlich gefallen; im Dezember betrug sie 6,5%, verglichen mit 10,1% im September. Dennoch sind die Spielräume für Zinssenkungen nach der Einschätzung der Reserve Bank of India weiterhin begrenzt.

Ausgedehnte Wachstumpause in Brasilien

Das reale BIP in Brasilien ist in saisonbereinigter Betrachtung nach einer Stagnation im Sommer im Schlussquartal allenfalls geringfügig gewachsen. Die Industrieproduktion, die bereits im dritten Quartal rückläufig war, ging erneut spürbar zurück. Positiv stimmt aber, dass der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe in den vergangenen Monaten von niedrigem Niveau aus deutlich gestiegen ist und im Januar wieder die Expansionsschwelle von 50 Punkten überschritten hat. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe tendierte in den Herbstmonaten und zum Jahresbeginn leicht nach unten. Im Januar betrug sie 6,2%

und lag damit innerhalb des von der Zentralbank gesetzten Toleranzbereichs. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts der kraftlosen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat die brasilianische Zentralbank ihren zur Jahresmitte 2011 eingeschlagenen Zinssenkungskurs bis zuletzt fortgesetzt.

Die russische Wirtschaft hat ihre Produktion nach einer ersten Schätzung der Statistikbehörde im Jahresdurchschnitt 2011 um 4¼% ausgeweitet. Dieses Ergebnis legt nahe, dass die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2011, für das noch keine Daten veröffentlicht wurden, gegenüber dem Stand der Vorperiode spürbar gestiegen ist. Die recht lebhaft entwickelte Konjunktur in Russland stützt sich maßgeblich auf den privaten Konsum. So haben die realen Einzelhandelsumsätze im vierten Quartal das Niveau des Vorjahres um 9¼% übertroffen. Aber auch die Investitionen, vor allem im Bau, expandierten zuletzt wieder kräftig. Der Verbraucherpreisanstieg hat sich im Berichtszeitraum weiter beruhigt; die Teuerungsrate ging zwischen September und Dezember von 7,2% auf 6,1% zurück. Im Januar erreichte die Rate mit 4,2% sogar den niedrigsten Stand seit dem Übergang zum marktwirtschaftlichen System in den frühen neunziger Jahren.

Russische Wirtschaft weiter auf Expansionskurs

USA

Im letzten Jahresviertel 2011 stieg das reale BIP in den USA nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen um ¾% gegenüber dem Vorquartal. Der globalen Verlangsamung zum Trotz verzeichnete damit die amerikanische Wirtschaft das stärkste Wachstum seit dem Frühling 2010; insgesamt kam sie 2011 noch auf eine BIP-Zunahme um 1¾% gegenüber dem Vorjahr. Der Endsprint ist in erster Linie auf das Schwinden temporärer Belastungen zurückzuführen, die zuvor das Tempo gedrückt hatten. In diesem Licht ist auch der kräftige Wachstumsbeitrag der Vorratsbewegungen zu sehen, nachdem im Sommerhalbjahr die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht mit dem vergleichsweise robus-

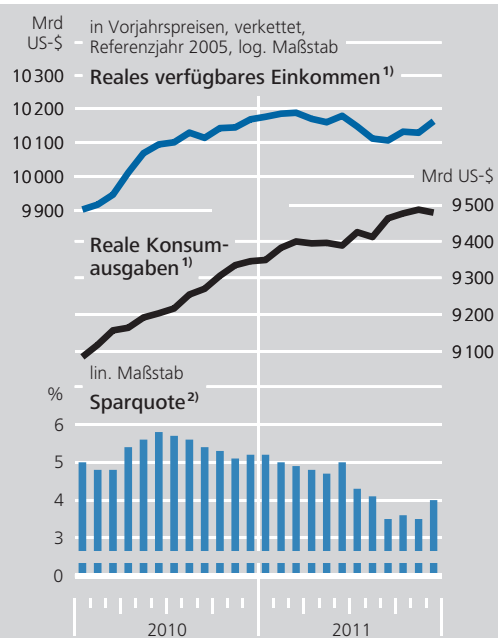
Konjunktur recht lebhaft

ten Nachfragewachstum Schritt gehalten hatte und dadurch der Lageraufbau behindert worden war. Vor allem aber trieb im Herbst die Normalisierung des Pkw-Absatzes nach Überwindung der Lieferschwierigkeiten bei japanischen Herstellern den privaten Konsum voran: Die realen Verbrauchsausgaben für Kfz und Kfz-Teile zogen um 8¼% gegenüber dem Vorquartal an. Dass der Konsum gleichwohl nicht spürbar stärker zulegte als im Sommer, ist nur zum Teil der milden Witterung in den nördlichen Landesteilen geschuldet, die den Energieverbrauch saisonbereinigt dämpfte. Maßgeblich dürfte der reale Einkommensspielraum der privaten Haushalte gewesen sein, der sich nur wenig vergrößerte, nachdem er in den beiden vorangegangenen Quartalen sogar geschrumpft war. Entsprechend sank die Sparquote nochmals etwas. Dabei entlastete ein nachlassender Preisauftrieb die Konsumenten. Die am gesamten Verbraucherpreisindex gemessene Teuerungsrate fiel im Herbst um einen halben Prozentpunkt auf 3,3%, wengleich sich die unter Ausschluss von Energie und Nahrungsmitteln berechnete Rate noch auf 2,2% erhöhte. Mit einem Rückgang der Erwerbslosenquote von 9,1% im Sommer auf 8,7% hellte sich zudem die Lage am Arbeitsmarkt spürbar auf.

Eine Reihe von Indikatoren gab in den letzten Monaten Anlass zu der Hoffnung, dass eine nachhaltige Erholung am Immobilienmarkt einsetzen könnte. In dieses Bild passt, dass die privaten Wohnungsbauinvestitionen im vierten Quartal deutlich ausgeweitet wurden. Dagegen konnten die Unternehmen die zuvor hohe Dynamik ihrer Investitionen nicht aufrechterhalten. Die realen Ausgaben für gewerbliche Bauten wurden sogar merklich eingeschränkt. Überdies wurde die gesamtwirtschaftliche Expansion von der öffentlichen Nachfrage spürbar zurückgehalten. Auch wenn sich dahinter vor allem ein außergewöhnlicher Rückgang der Militärausgaben verbirgt, steht die notwendige fiskalische Konsolidierung mittelfristig einem kräftigeren Aufschwung entgegen.

Reales verfügbares Einkommen, realer Konsum und Sparquote der privaten Haushalte in den USA

saisonbereinigt



Quelle: Bureau of Economic Analysis. **1** Auf Jahresniveau hochgerechnet, preisbereinigt mit dem Deflator der privaten Konsumausgaben. **2** Sparen in % des verfügbaren Einkommens.
 Deutsche Bundesbank

Japan

Nach der weitgehenden Normalisierung ihres Aktivitätsniveaus im Sommer hat die japanische Wirtschaft im Herbst einen Rückschlag erlitten. Die Abnahme des realen BIP um saisonbereinigt ½% gegenüber dem Vorquartal machte den vorangegangenen Anstieg um 1¾% jedoch lediglich zu einem Teil wieder wett. Im Jahresdurchschnitt schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung gleichwohl um 1% gegenüber 2010. Der konjunkturelle Dämpfer zum Jahresende war allein dem Außenhandel geschuldet. So gaben die Ausfuhren nicht nur aufgrund der konjunkturellen Beruhigung in den Partnerländern, gerade auch im asiatischen Raum, und der Aufwertung des Yen stark nach. Hinzu kamen noch Lieferschwierigkeiten infolge von Produktionsunterbrechungen nach den Überschwemmungen in Thailand, die aber nur zu temporären Einbußen bei den Exporten geführt haben dürften. Auf der anderen Seite erwies sich die Binnennachfrage als robust und

Konjunktureller Rückschlag durch Außenhandel

induzierte einen weiteren Anstieg der Importe, der isoliert betrachtet das BIP ebenfalls minderte. Dabei zogen die gewerblichen Investitionen sogar erstmals seit dem Sommer 2010 gegenüber dem Vorquartal an, während der private Konsum nach der deutlichen Zunahme im dritten Jahresviertel etwas zulegte und sich die Talfahrt der öffentlichen Investitionen noch fortsetzte. Mit der Normalisierung der Situation in Thailand, den Bemühungen um Wiederaufbau in Japan selbst und neuen Stützungsmaßnahmen der Regierung dürften die expansiven Kräfte im neuen Jahr wieder die Oberhand gewinnen. Die Arbeitslosenquote war mit 4,5% im Herbst weiterhin geringfügig niedriger als vor dem Erdbeben im März 2011. Zugleich rutschte der Vorjahrsabstand der Verbraucherpreise ins Negative (-0,3%). Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet verbilligte sich der Warenkorb der Verbraucher sogar um 1,0% binnen Jahresfrist.

Großbritannien

Erholung geht die Kraft aus

Laut einer ersten offiziellen Schätzung schrumpfte das um Saisoneinflüsse und Preisänderungen bereinigte BIP Großbritanniens im Schlussquartal 2011 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt um ¼%. Zwar wird diese konjunkturelle Schwäche häufig in Zusammenhang mit der Schuldenkrise einiger Staaten der EWU gebracht. Dagegen spricht allerdings, dass sie auf der Entstehungsseite recht breit angelegt war. Nicht nur das international eng vernetzte Verarbeitende Gewerbe verbuchte einen deutlichen Rückgang seiner Produktion. Auch die Bruttowertschöpfung im Bergbau setzte ihre Talfahrt fort, die schon in den Vorquartalen mitunter sehr steil gewesen war. Zugleich dämpfte ein milder Winter die Strom- und Gaserzeugung kräftig, ohne aber die Aktivität im Baugewerbe saisonbereinigt über das Sommerniveau heben zu können. Im Dienstleistungssektor, dem Rückgrat der britischen Wirtschaft, stagnierte der Output, nachdem er im dritten Jahresviertel noch um ¾% gesteigert worden war. Der Einschätzung des

statistischen Amtes zufolge dürfte der Streik im öffentlichen Dienst von Ende November keinen nennenswerten Einfluss ausgeübt haben. Insgesamt passt das schwache Quartalsergebnis in das Bild einer generell schleppenden Erholung, wie sie in dem schwachen BIP-Anstieg um knapp 1% im Durchschnitt 2011 zum Ausdruck kommt; ohne die Öl- und Gasförderung gerechnet legte die Bruttowertschöpfung allerdings um fast 1½% zu. Nach der spürbaren Verschlechterung am Arbeitsmarkt im Verlauf der Sommermonate stieg die standardisierte Erwerbslosenquote bis November weiter auf 8,4%. Dagegen beruhigte sich das raue Preisklima für die Konsumenten zuletzt deutlich, wenngleich im Schnitt des Herbstquartals die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Teuerung noch bei 4,7% verharrte. Die Kernrate gab geringfügig auf 3,4% nach.

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Staaten insgesamt (EU-7)¹⁾ dürfte die Wirtschaftsleistung, die im dritten Vierteljahr um saisonbereinigt ¾% gewachsen war, im Schlussquartal erneut merklich zugenommen haben. So hat das reale BIP in Ungarn, Bulgarien und Lettland spürbar expandiert. Zudem setzte sich in Polen, für das bislang lediglich eine Schätzung des BIP-Jahresergebnisses (+ 4¼%) vorliegt, die konjunkturelle Aufwärtsbewegung offenbar ungebremst fort. Ungeachtet der anhaltenden Erholungstendenzen in der Region blieb die Lage an den Arbeitsmärkten in den meisten Ländern aber weiterhin schwierig; die aggregierte Arbeitslosenquote war mit 9,3% im vierten Quartal nur geringfügig niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe stieg im Länderkreis von 3,5% im dritten Quartal auf 3,7% im vierten. Die Spanne

Anhaltende konjunkturelle Erholung

¹⁾ Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 der Europäischen Union beigetretenen Staaten, sofern sie nicht schon zur EWU gehören.

reichte dabei von 2,5% in Bulgarien bis 4,2% in Polen.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Schwacher
Jahresausklang*

Der Euro-Raum befand sich im Herbstquartal in einer konjunkturellen Schwächephase, die sich schon im Sommerhalbjahr 2011 abgezeichnet hatte. Das reale BIP im Euro-Raum ging erstmals seit dem Frühjahr 2009 wieder zurück, und zwar saisonbereinigt um ¼% gegenüber der Vorperiode. Das Ergebnis vor Jahresfrist wurde nur noch um ¾% übertroffen. Insgesamt ergibt sich für 2011 dank des kräftigen Überhangs aus 2010 und der lebhaften Aktivität zum Jahresbeginn ein Zuwachs um 1½%. Hinter dem BIP-Rückgang im letzten Jahresviertel steht zum einen die ausgeprägte Schwäche der Inlandsnachfrage, die in den Peripherieländern besonders markant war. Dazu haben dort nicht nur die dämpfenden Wirkungen der Konsolidierungsmaßnahmen beigetragen, sondern auch die negativen Vertrauenseffekte nach der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Sommer sowie ungünstigere Finanzierungsbedingungen für Unternehmen. Zum anderen haben im Herbst die Nachfrageimpulse von den Drittmärkten aufgrund der gebremsten Konjunktur-entwicklung in wichtigen Schwellenländern merklich abgenommen. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion gegenüber dem Vorquartal war im Euro-Raum insofern breit angelegt, als neben den Krisenländern in Südeuropa auch einige der von der Staatsschuldenkrise nicht unmittelbar betroffenen Volkswirtschaften negative BIP-Raten zu verzeichnen hatten, darunter Deutschland, Belgien und die Niederlande.²⁾ Unter den 12 EWU-Ländern, für die entsprechende Angaben bereits vorliegen, wiesen lediglich Frankreich und die Slowakei einen Aktivitätsanstieg aus.

*Voraussichtlich
nur geringes
Wachstum in
2012*

Auch wenn sich zuletzt wichtige Frühindikatoren stabilisiert haben oder wieder nach oben zeigen, so ist für 2012 doch nur ein schwaches jahresdurchschnittliches BIP-Ergebnis zu erwarten.

Nach der Prognose der Konjunkturober-ten des Eurosystems vom Dezember wird es lediglich ein Wachstum von ¼% (Mitte des Projektionsintervalls) geben. Der IWF sagt in seiner Zwischenprognose vom Januar sogar einen Rückgang um ½% voraus, womit er jedoch am unteren Rand des Prognosespektrums liegt. Hinter der Vorausschätzung des IWF steht ein leicht abwärtsgerichteter Verlauf vom vierten Quartal 2011 bis Ende 2012.

Die negative BIP-Entwicklung im vierten Quartal ist entstehungsseitig in erheblichem Maße auf die spürbare Kontraktion der Erzeugung im Produzierenden Gewerbe zurückzuführen. So gab die Bauproduktion im Oktober/November saisonbereinigt um 2% gegenüber dem Sommerquartal nach, in dem sie noch um ½% zugelegt hatte. Stärker ins Gewicht fiel jedoch der Rückgang der Industrieproduktion, der sich im letzten Jahresviertel auf 1¾% im Vergleich zur Vorperiode belief. Damit wurde wieder der Stand von Ende 2010 unterschritten; im Jahresdurchschnitt blieb aber noch ein Plus von 3½%. Der Rückgang erfasste im Berichtszeitraum alle industriellen Bereiche. So nahm die Herstellung von Investitionsgütern und Vorleistungen um 1¼% beziehungsweise 1¾% ab, und es wurden 1% weniger Konsumgüter produziert als in den drei Monaten zuvor. Die Auftragseingänge sind im Oktober/November saisonbereinigt um 4% gegenüber dem bereits gedrückten Niveau im dritten Quartal gefallen. Dies spricht dafür, dass die Talfahrt in der Industrie nach dem Jahreswechsel noch andauerte. Sie dürfte sich jedoch verlangsamt haben. Dazu passt, dass sich die Auslastung der Industriekapazitäten von Oktober bis Januar wieder leicht erhöht hat, aber etwas unter ihrem langfristigen Mittelwert lag. Überdies ist zum einen der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Januar deutlich gestiegen und hat sich der Expansionsschwelle wieder

*Produzierendes
Gewerbe auf
Talfahrt*

²⁾ Für Griechenland werden wegen statistischer Probleme seit dem Frühjahr 2011 keine saisonbereinigten VGR-Angaben mehr veröffentlicht. Binnen Jahresfrist ist das reale BIP im Herbst um 7% und im Jahr insgesamt um 6¾% gesunken.

Der Euro und die Preise – in Deutschland und in der Europäischen Währungsunion

Drei Jahre nach Beginn der Dritten Stufe der Europäischen Währungsunion wurde mit dem Jahreswechsel 2001/2002 das Euro-Bargeld eingeführt. Zehn Jahre nach diesem Ereignis wird mit Blick auf die Preisentwicklung in Deutschland und in der EWU mitunter Bilanz gezogen, wobei die Gesamtperiode im Vordergrund steht.¹⁾ Wird allerdings die mittelfristige Preistendenz im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang betrachtet, ist es für die Gegenüberstellung der Entwicklungen in Deutschland und dem restlichen Euro-Raum wichtig, drei Phasen zu unterscheiden.²⁾

Die Vorbereitungs- und Übergangsperiode vor und zum Beginn der Dritten Stufe war durch hohe BIP-Wachstumsraten und niedrige Inflationsraten in Deutschland und in den Partnerländern gekennzeichnet. Begünstigt wurde das hohe Maß an Preisstabilität durch rückläufige Notierungen an den internationalen Rohölmärkten sowie die Konvergenz- und Stabilitätsbemühungen in den Mitgliedstaaten, die in den ersten Jahren der Währungsunion noch nachwirkten.

Nach dem plötzlichen Abbruch des New-Economy-Booms im Jahr 2000 verlangsamte sich die realwirtschaftliche Expansion spürbar, in Deutschland sogar bis auf Stagnationsniveau. In einer Reihe von Partnerländern hielt dagegen eine lebhafte Binnenkonjunktur das Wachstum aufrecht. Ausschlaggebend dafür war der deutliche Rückgang der Zinsen, der schon im Vorfeld der Dritten Stufe in Gang gekommen war. Dies trieb dort die Teuerungsraten nach oben. Deutschland hingegen geriet in eine Anpassungskrise, welche die Lohnzuwachsrate spürbar nach unten drückte, aber auch Anlass zu weitgehenden Arbeitsmarkt- und Sozialreformen gab. Zwar verstärkte sich in Deutschland ebenfalls der Anstieg der Verbraucherpreise; dies war aber dem geänderten internationalen Umfeld sowie einer Reihe von Verbrauchsteueranhebungen zuzuschreiben und nicht etwa einer lebhaften Binnenkonjunktur. Insgesamt rangierte die Teuerung in Deutschland im europäischen Vergleich am unteren Rand.

Von dem in der zweiten Hälfte der vergangenen Dekade einsetzenden globalen Konjunkturboom, der auch mit dem Erstarken der Schwellenländer in Süd- und Ostasien zusammenhing, profitierte innerhalb des Euro-Raums vor allem Deutschland. Neben der traditionellen Exportorientierung hat hierbei wohl auch die ausgeprägte Schwäche der Binnennachfrage in den Vorjahren eine Rolle gespielt, welche die Unternehmen dazu veranlasst hatte, ihre Präsenz auf Drittmärkten zu verstärken. Auch die Integration Mittel- und Osteuropas in die internationale Arbeitsteilung dürfte der deutschen Wirtschaft nach erfolgter Anpassung in besonderem Maße genutzt haben. Die deutschen BIP-Wachstumsraten übertrafen nun deutlich die der Partnerländer. Von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise war Deutschland zwar unmittelbar in stärkerem Maß betroffen als andere Euro-Länder. In der anschließenden globalen Erholungsphase zeigte sich aber zum einen die wieder gewonnene Widerstands- und Wachstumskraft der deutschen Wirtschaft. Zum anderen wurden die Fehlentwicklungen und Strukturschwächen einer Reihe von EWU-Ländern offengelegt.

Verglichen mit der ersten Hälfte der vergangenen Dekade haben sich die Verhältnisse im Euro-Gebiet gewissermaßen umgekehrt. Während damals Deutschland realwirtschaftlich hinterherhinkte, geht es nun zügig voran. Dagegen sind insbesondere die Peripherieländer der EWU, die früher zumeist Spitzenreiter beim Wachstum waren, jetzt zu Nachzügler geworden. Bei den Teuerungsraten hat sich das alte Gefälle zwar noch nicht vollständig eingeebnet, eine entsprechende Tendenz ist

¹ Hier soll kein weiterer Beitrag zur „Teuro“-Kontroverse geleistet werden. Siehe dazu: Deutsche Bundesbank, Der Euro und die Preise: zwei Jahre später, Monatsbericht, Januar 2004, S. 15–28.

² Mit der Beschränkung auf die Teilaggregate Deutschland und EWU ohne Deutschland soll nicht suggeriert werden, dass letztere eine homogene Gruppe darstellt. Es geht vielmehr um eine typisierende Darstellung, welche die Besonderheit der Entwicklung in Deutschland betont.

jedoch erkennbar. So sind die HVPI-Raten in Deutschland in den vergangenen fünf Jahren etwas höher ausgefallen als im Fünfjahreszeitraum zuvor, während sich im übrigen Euro-Gebiet der Preisanstieg leicht ermäßigte. Er übertraf aber weiterhin denjenigen in Deutschland, wobei eine Rolle spielte, dass in einer Reihe von Partnerländern zuletzt die Sätze indirekter Steuern sowie administrative Preise unter dem Druck der notwendigen Haushaltskonsolidierung kräftig angehoben wurden.

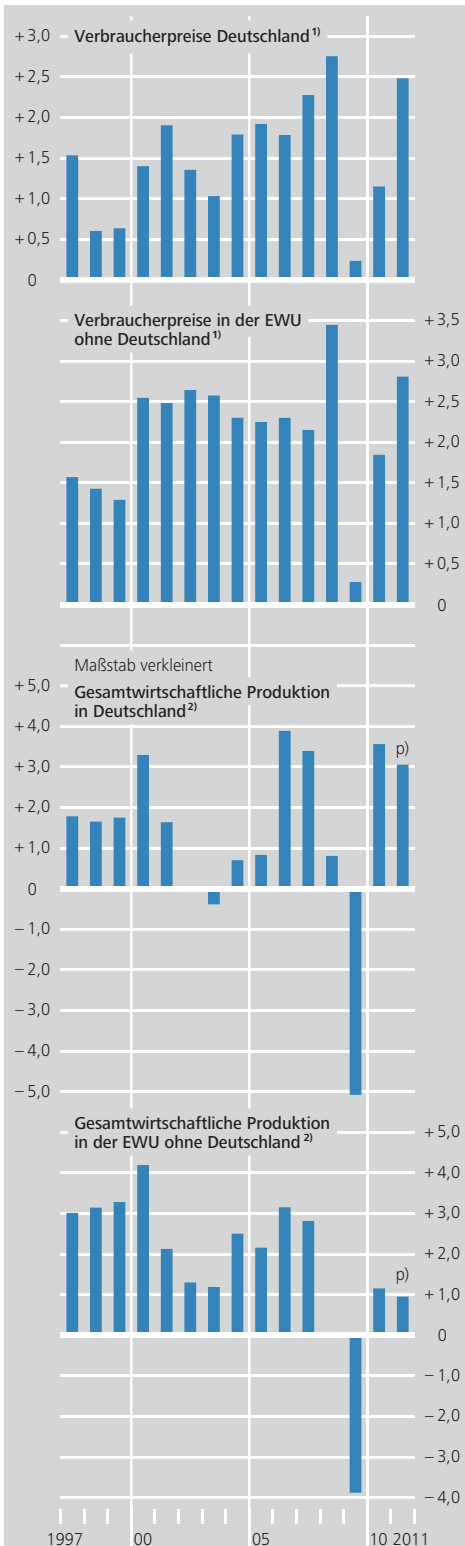
Die Unterschiede in der Preisentwicklung zwischen Deutschland und den übrigen EWU-Ländern im letzten Jahrzehnt werden durch den amtlichen Ausweis tendenziell sogar unterzeichnet, weil der HVPI die Preise von selbstgenutztem Wohneigentum nicht berücksichtigt. Während die Preisentwicklung für Wohnimmobilien in Deutschland lange Zeit in ausgesprochen ruhigen Bahnen verlief, gab es in einer Reihe von Partnerländern hohe Steigerungsraten. In diesen Ländern kam es im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise dann teilweise zu starken Korrekturen. Auf der anderen Seite ist in Deutschland derzeit erstmalig seit dem Wiedervereinigungsboom ein merkliches Anziehen der Immobilienpreise zu beobachten.³⁾ Nimmt man also die Preise des selbstgenutzten Wohnens mit ins Bild, dürfte die Angleichung der Preisentwicklung zwischen Deutschland und dem übrigen Euro-Raum schon weiter fortgeschritten sein, als es die HVPI-Raten signalisieren.

Zur Wiederherstellung nachhaltiger und wettbewerbsfähiger Wirtschaftsstrukturen wird es wohl in einer Reihe von Partnerländern über mehrere Jahre hinter Deutschland zurückbleibender Preissteigerungsraten bedürfen. Dies setzt eine entsprechend maßvolle Lohnentwicklung voraus, insbesondere unter der Nebenbedingung, dass im Euro-Raum insgesamt Preisstabilität gewahrt bleibt. Weitgehende Arbeitsmarktreformen, die Lohnsetzungsmechanismen eingeschlossen, würden diesen Prozess erleichtern.

³ Siehe die Erläuterungen „Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland 2011“ in diesem Monatsbericht, S. 54 f.

Verbraucherpreise und Gesamtwirtschaftliche Produktion

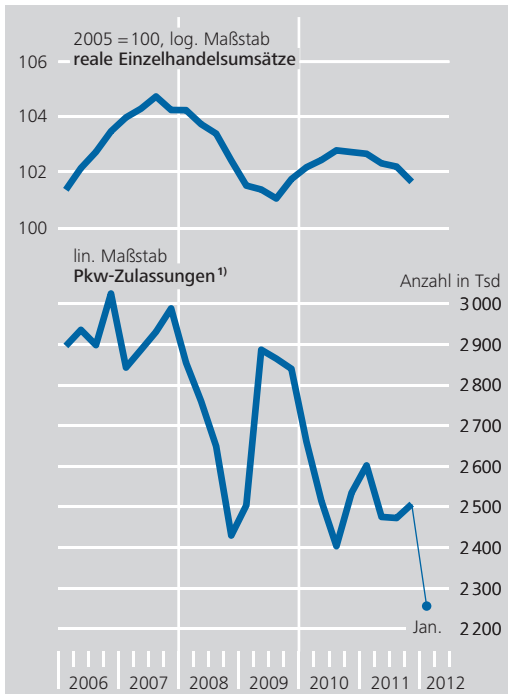
Jahreswerte, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



¹ Harmonisierter Verbraucherpreisindex. ² Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

Indikatoren zum Konsum der privaten Haushalte im Euro-Raum

saisonbereinigt, vierteljährlich



1 Quartalssummen. Einschl. der Zulassungen von Unternehmen, Selbständigen und Gebietskörperschaften.
 Deutsche Bundesbank

spürbar angenähert. Zum anderen hat sich der Indikator des Industrietrauens in den letzten Monaten bei seinem langfristigen Durchschnittswert stabilisiert. Ausschlaggebend dafür war, dass sich die Produktionserwartungen merklich aufgehellt haben, während die Beurteilung der Auftragsbestände erneut ungünstiger ausfiel.

Schwäche der Inlandsnachfrage breit fundiert

Im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dürften die kontraktiven Impulse von den Bruttoanlageinvestitionen und vom privaten Konsum gekommen sein. Auf eine spürbare Einschränkung der investiven Ausgaben deuten sowohl der Rückgang der Bautätigkeit als auch die geringere Erzeugung von Ausrüstungsgütern hin. Die Schwäche des privaten Verbrauchs zeigt sich klar in der merklichen Abnahme der realen Einzelhandelsumsätze (ohne Pkw) und der Kfz-Zulassungen. Positiv zu werten ist jedoch, dass sich das Konsumentenvertrauen zum Jahresbeginn nach einer längeren Phase der Eintrübung wieder etwas verbessert hat.

Eine Konjunkturstütze bildeten erneut die Exporte in Drittstaaten, die im vierten Quartal nominal um 1 1/2% gegenüber der Vorperiode zulegen. Die Importe gingen nur um 1/4% nach oben, sodass der Außenhandel insgesamt die Entwicklung des realen BIP positiv beeinflusst haben dürfte.

Bedingt durch die ungünstige Konjunktur im Euro-Raum hat sich die ohnehin angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt nach der Jahresmitte 2011 spürbar verschlechtert. Die Zahl der Erwerbstätigen ist im dritten Quartal 2011 nach einem schwachen Anstieg im ersten Halbjahr wieder leicht gesunken, sie lag aber noch um 0,3% höher als vor Jahresfrist. Zudem verstärkte sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit, der im Frühjahr eingesetzt hatte, im vierten Quartal deutlich. Saisonbereinigt waren 326 000 mehr Personen ohne Arbeit als im Sommer; der entsprechende Vorjahrsstand wurde um 680 000 übertroffen. Die Erwerbslosenquote war im Dezember mit 10,4% um fast einen halben Prozentpunkt höher als vor Jahresfrist.

Eintrübung auf dem Arbeitsmarkt

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im Euro-Gebiet gemessen am Vorjahrsabstand des HVPI bei nachlassenden monatlichen Verlaufsraten von 3,0% im September 2011 auf 2,7% im Dezember 2011 verringert. Im Januar 2012 dürften die Verbraucherpreise aufgrund der Verteuerung von Energieträgern saisonbereinigt zwar wieder deutlich angezogen haben, die Vorjahrsrate betrug laut Eurostat-Schätzung aufgrund eines Basiseffekts aber unverändert 2,7%. In den nächsten Monaten könnte sie bei moderaten Verlaufsraten zurückgehen, wenn die kräftigen Energiepreiserhöhungen zu Jahresbeginn 2011 aus der Berechnung herausfallen. Ähnliches gilt für die in einigen Ländern der Währungsunion wirksam gewordenen Verbrauchsteueranhebungen.

Vorjahrsrate der Verbraucherpreise leicht rückläufig

Die Preistendenz im Herbst 2011 wurde wesentlich durch gegenläufige Einflüsse von Rohölnotierungen und Wechselkursen bestimmt. Die spürbare Abwertung des Euro verteuerte Energie für die Verbraucher in einem ähnlichen

Maße wie im Vorzeitraum trotz sinkender Rohölnotierungen. Die Preise ohne Energie erhöhten sich im Verlauf des Schlussquartals etwas weniger stark als im Dreimonatsabschnitt zuvor.

Das Gefälle der Preissteigerungsraten zwischen dem Euro-Raum und Deutschland, welches sich

zwischenzeitlich weitgehend eingeebnet hatte, ist in den letzten Monaten wieder etwas größer geworden. Mittelfristig könnte es sich aber im Einklang mit den konjunkturellen Bewegungen umkehren (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 18 f.).