

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Leichte Belebung der Weltkonjunktur zum Jahresauftakt

Die Weltwirtschaft hat nach der Jahreswende 2011/2012 wieder etwas Fahrt aufgenommen, auch wenn der starke Anstieg der Ölpreise als Bremsfaktor wirkte. Zu der Temposteigerung trug vor allem eine raschere zyklische Gangart in Japan sowie in einigen Schwellenländern bei. Hinzu kam die Normalisierung der Wirtschaftsaktivitäten in Thailand, die im Herbstquartal aufgrund der starken Überschwemmungen eingebrochen waren und auch in anderen Ländern zu Produktionsausfällen geführt hatten. So nahm die thailändische Industrieproduktion im ersten Quartal saisonbereinigt um nicht weniger als 39% gegenüber der Vorperiode zu und blieb im März nur noch um 11% unter dem Niveau vor dem Naturereignis.¹⁾ Die chinesische Wirtschaft konnte zwar nach einem schwachen Jahresbeginn Boden gutmachen, sie wuchs aber im Quartalsdurchschnitt nicht stärker als zuvor. Während das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den USA weiter solide expandierte, setzte sich die konjunkturelle Flaute im Euro-Raum fort. Die negativen Vertrauenseffekte, die Ende 2011 noch von den Unruhen an den Finanzmärkten aufgrund der Staatsschuldenkrise ausgegangen waren, scheinen jedoch geringer geworden zu sein. Insgesamt expandierte die weltweite Industrieproduktion im Januar/Februar saisonbereinigt spürbar um 1¾% gegenüber dem letzten Jahresviertel 2011, in dem sie nur um ½% zugelegt hatte. Der Welthandel, der im Herbstquartal stagniert hatte, nahm zum Jahresauftakt ähnlich kräftig zu.

Verstärkung des BIP-Wachstums in Industrie- und Schwellenländern

Das Wachstum des realen BIP der großen Industrieländer USA, Japan und Großbritannien sowie des Euro-Raums zusammen genommen war nach den vorläufigen Angaben mit saisonbereinigt ½% etwas höher als im vierten Quartal. Das Ergebnis vor Jahresfrist wurde um 1¼% übertroffen. Die gesamtwirtschaftliche Produk-

tion in den Schwellenländern, die nach unseren Schätzungen im Herbst 2011 mit saisonbereinigt 1% so schwach wie seit der großen Finanz- und Wirtschaftskrise nicht mehr expandiert hatte, hat im Winterquartal 2012 sogar spürbar an Schwung gewonnen und das durchschnittliche Tempo im letzten Zyklus erreicht. Die im Vergleich zu den Industriestaaten höhere Dynamik in den Schwellenländern passt zu dem Befund, dass es seit Mitte der neunziger Jahre zu einer Abkopplung beim Trendwachstum zwischen beiden Ländergruppen gekommen ist (siehe Erläuterungen auf S. 12 ff.).

Die weltweite Konjunktur könnte im weiteren Jahresverlauf noch an Schwung gewinnen. Dazu dürften die nachlassenden Belastungen von den Ölmärkten einen Beitrag leisten. Zudem ist der ifo Indikator für das Weltwirtschaftsklima im zweiten Quartal wieder gestiegen und liegt nur noch geringfügig unter seinem langfristigen Durchschnitt. In diesem Zusammenhang ist auch von Bedeutung, dass die Geldpolitik in den Industrieländern ihren außerordentlich expansiven Kurs vorerst beibehalten wird und in einigen Schwellenländern die Zügel weiter gelockert hat. Die Belebung der Weltwirtschaft ist jedoch fragil und mit erheblichen Abwärtsrisiken konfrontiert. Insbesondere eine Zuspitzung des Iran-Konflikts könnte die Ölpreise drastisch nach oben treiben und auf diese Weise die noch verhaltenen Auftriebskräfte unterminieren. Allerdings sind auch Chancen vorhanden; so könnte die Dynamik in den Schwellenländern und den USA durchaus stärker zunehmen als vielfach erwartet.

Voraussichtlich weiter zunehmende Dynamik

Vor dem Hintergrund des insgesamt recht lebhaften Jahresauftacts der Weltwirtschaft hat der IWF seine Wachstumsprognose, die er im Januar noch deutlich nach unten revidiert

¹ Der Anteil der thailändischen Industrieproduktion am Weltaggregat ist zwar mit 1% eher gering, bei einer derart starken Veränderung ergibt sich gleichwohl ein substanzieller globaler Wachstumsbeitrag von knapp ½ Prozentpunkt.

Haben sich die Konjunkturzyklen der Schwellenländer von denen der Industrieländer entkoppelt?

Im Hinblick auf den internationalen Konjunkturzusammenhang galt lange Zeit als gesicherte Erkenntnis: „Wenn die US-Wirtschaft niest, bekommt der Rest der Welt eine Erkältung.“ Tatsache ist, dass in der zweiten Hälfte des letzten Jahrhunderts die USA zusammen mit den anderen Industrieländern den globalen Konjunkturtakt vorgeben. Die weltweite zyklische Abschwächung im Gefolge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise scheint auf den ersten Blick in dieses Bild zu passen. Bei näherem Hinsehen zeigt sich aber, dass zum einen der Einbruch in den Industrieländern deutlich stärker war als in der Gruppe der Schwellenländer. Zum anderen setzte in den großen Schwellenländern, darunter vor allem in China, schon Anfang 2009 wieder ein kräftiger Aufschwung ein, während die Erholung in vielen Industriestaaten nur zögerlich vorankam oder nach relativ kurzer Zeit wieder abbrach, wie es im Winterhalbjahr 2011/2012 vor allem in einigen Ländern des Euro-Raums der Fall war. Diese „two speed recovery“ wird als Beleg für die sogenannte Decoupling-Hypothese gewertet, der zufolge die Schwellenländer von den Industriestaaten in zyklischer Hinsicht unabhängiger geworden sind. Dabei wird keineswegs bestritten, dass eine Krise in den USA oder in den Industrieländern insgesamt in der Regel Auswirkungen auf die Schwellenländer hat. Unter einer Entkopplung wird deshalb nicht eine Auflösung, sondern eher eine Lockerung des konjunkturellen Zusammenhangs verstanden.¹⁾

Gegen die These vom Decoupling wird oftmals die zunehmende Globalisierung ins Feld geführt, die mit einer immer engeren wirtschaftlichen Verflechtung zwischen den Industrie- und Schwellenländern einhergeht. Decoupling und Globalisierung ste-

hen jedoch nicht im Widerspruch zueinander, da eine Abkopplung der Schwellenländer mit einer zunehmenden Verflechtung innerhalb der Ländergruppe einhergehen kann. So gibt es Anzeichen, dass sich China in der Region Südostasien zu einem Wachstumskern entwickelt hat und zunehmend auf Vorleistungsketten zurückgreift, in welche vor allem die Nachbarstaaten integriert sind. Diese Länder haben sich im Gefolge des wirtschaftlichen Aufstiegs Chinas offensichtlich immer mehr an ihrem dynamischen Nachbarn orientiert. Ein Indiz für diese neue Arbeitsteilung ist zum Beispiel, dass der Außenhandel der vier großen EWU-Länder (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) mit China in den letzten Jahren sehr kräftig gestiegen ist, während er sich mit den übrigen Staaten der Region nur verhalten entwickelte.²⁾

Als Einstieg in die Untersuchung eines möglichen Decouplings bietet sich ein Vergleich der Wachstumsraten der Industriestaaten und der Schwellen- und Entwicklungsländer an. Dabei zeigt sich, dass es insbesondere seit dem Jahr 2000 einen nahezu gleichgerichteten Verlauf der Wachstumsraten gibt, während davor Phasen mit stark gegenläufigen Entwicklungen zu beobachten sind. Ferner liegen bis Mitte der neunziger Jahre die Wachstumsraten der Schwellen- und Entwicklungsländer und die der Industriestaaten zumeist recht eng beieinander. Danach wird der Niveauunterschied immer größer. Die BIC-Länder (Brasilien, Indien,

¹ Vgl.: IWF, Does Slow Growth in Advanced Economies Necessarily Imply Slow Growth in Emerging Economies?, World Economic Outlook, Oktober 2010, S. 13.

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Ausfuhr in den vier großen EWU-Mitgliedstaaten seit Beginn der Währungsunion, Monatsbericht, Juli 2011, S. 21.

China) als wichtigste Vertreter der Schwellenländer³⁾ wiesen allerdings schon in den achtziger Jahren deutlich höhere Wachstumsraten auf als die Industriestaaten.

Im Folgenden wird zum einen das Trend-Decoupling diskutiert, das auf eine Abkoppelung der langfristigen Wachstumstendenzen abstellt. Zum anderen wird das Konjunktur-Decoupling angesprochen, welches eher kurz- bis mittelfristige Abweichungen im Konjunkturzyklus beinhaltet. Da die Einbeziehung eines größeren Länderkreises keinen nennenswerten zusätzlichen Erkenntnisgewinn verspricht, konzentriert sich die Analyse auf die BIC-Länder und auf die G7-Staaten. Das nebenstehende Schaubild zeigt deutlich, dass sich die Wachstumsraten in den G7 sehr weitgehend mit denen der Industriestaaten insgesamt decken und dass die Raten für die BIC-Länder zumindest seit Mitte der neunziger Jahre in einem engen Zusammenhang mit denen der Schwellen- und Entwicklungsländer insgesamt stehen.

Um ein mögliches Trend-Decoupling zwischen den beiden Gruppen zu modellieren, werden die BIP-Wachstumsraten beider Aggregate mithilfe eines HP-Filters in Trend- und Zykluskomponenten zerlegt. Im Zeitraum von 1980 bis Mitte der neunziger Jahre verläuft das Trendwachstum in beiden Ländergruppen weitgehend parallel, und die Wachstumsraten der BIC-Staaten liegen im Schnitt um gut 3 Prozentpunkte über denen der G7. Ab dem Jahr 2000 nimmt die Wachstumsdynamik der BIC-Länder kräftig zu, während das Trendwachstum der G7 zurückgeht, sodass die Differenz der Wachstumsraten bis 2010 auf über 8 Prozentpunkte anwächst. Dies deutet auf ein klares Trend-Decoupling zwischen den Gruppen hin, was sich vor allem mit der Stärkung marktwirtschaftlicher Prinzipien in den Schwellenländern und deren intensiveren Teilnahme am Welthandel erklären lässt.

Vergleich des Wirtschaftswachstums in ausgewählten Ländergruppen

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



1 Nach IWF-Definition. 2 Brasilien, Indien, China. 3 National Bureau of Economic Research.
 Deutsche Bundesbank

Darüber hinaus profitieren die meisten Schwellenländer stark von einer expansiven demographischen Entwicklung und generieren in der noch immer andauernden Aufholphase ein sehr viel höheres Produktivitätswachstum als die Industriestaaten, die an der vordersten Linie des technischen Wissens operieren.

Das Konjunktur-Decoupling ist vielschichtiger als das Trend-Decoupling. Unter einer

3 Da über den IWF für das russische BIP-Wachstum erst Daten ab 1993 verfügbar sind, wird hier nicht die häufig betrachtete BRIC-Ländergruppe untersucht.

Abkopplung der Konjunkturzyklen kann zum einen ein stark asynchroner Verlauf der Wachstumsraten unabhängig vom jeweiligen Niveau der Zykluskomponenten verstanden werden (Verlaufs-Decoupling). Zum anderen kann damit eine Vergrößerung der zyklischen Wachstumsunterschiede zwischen den beiden Ländergruppen gemeint sein (Amplituden-Decoupling).⁴⁾

Es lässt sich zeigen, dass in den letzten 30 Jahren bei keiner dieser beiden Ausprägungen signifikantes Decoupling festzustellen ist. Umgekehrt haben sich die Konjunkturzyklen der betrachteten Industrie- und Schwellenländer generell aber auch nicht einander angenähert. Vielmehr scheint es in Rezessionen eher einen konjunkturellen Gleichlauf und weniger zyklische Wachstumsunterschiede zu geben als in Erholungsphasen. Die Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 weist jedoch die Besonderheit auf, dass sich die BIC-Länder nach beiden Maßen des Konjunktur-Decouplings anders als in früheren Rezessionen zeitweise deutlich von den Industrieländern abkoppeln konnten.

Eine Erklärung könnte sein, dass die Schwellenländer vor der letzten Rezession besser gegen externe Kriseneinflüsse gewappnet waren als die Mehrzahl der Industriestaaten.⁵⁾ Ein Indiz hierfür sind die relativ hohen Bestände an Devisenreserven. Außerdem haben sich die im Zuge der Asienkrise erheblich widerstandsfähiger gewordenen Finanzinstitute in der Region – im Gegensatz zu vielen Banken in den Industrieländern – von Engagements in riskanten Anlagen weitgehend ferngehalten. Hinzu kommt, dass die Mehrzahl der Schwellenländer in der Krise vor allem über einen größeren fiskalpolitischen Spielraum zur Konjunkturstabilisierung verfügte, da der Zustand ihrer öffentlichen Finanzen vor der Krise vergleichsweise solide war. Hier ist insbesondere China zu erwähnen, das mit einem mas-

siven Konjunkturprogramm nicht nur die heimische Wirtschaft, sondern auch die globale Wirtschaft erheblich gestützt hat. Darüber hinaus wird die These vertreten, der Außenhandel zwischen den Schwellenländern sei vom Einbruch der Konjunktur in den Industrieländern nicht so stark getroffen worden wie in früheren Rezessionen.

Dem sind jedoch zwei Relativierungen hinzuzufügen: Der Einbruch im Außenhandel war nur in Asien, Lateinamerika und Afrika moderater, in der GUS und in den neuen EU-Mitgliedstaaten in Mittel- und Osteuropa war er hingegen stärker als in den Industrieländern. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass China in diesem Zusammenhang eine Schlüsselrolle zukommt. So war das Land aufgrund seines immer noch stark regulierten grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs weitgehend immun gegen die Ansteckungseffekte, die vom US-Finanzmarkt ausgingen, was sich in der letzten Finanzkrise eindeutig als Vorteil erwies.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass es seit Mitte der neunziger Jahre ganz eindeutig zu einem Trend-Decoupling zwischen Schwellen- und Industrieländern gekommen ist. Dagegen scheint ein konjunkturelles Decoupling eher in zyklischen Erholungsphasen aufzutreten. In Abschwungphasen sind in der Regel starke Ansteckungseffekte von den Industriestaaten auf die Schwellenländer zu beobachten, auch wenn die Schwellenländergruppe in der letzten Krise relativ glimpflich davongekommen ist.

⁴ Als Maß für das Verlaufs-Decoupling wird eine abgewandelte Form des Pearson-Korrelationskoeffizienten verwendet, das Amplituden-Decoupling wird durch die absolute Differenz der z-transformierten Wachstumsraten modelliert. Dieses Vorgehen orientiert sich an: J. Yetman, Exporting recessions: International links and the business cycles, *Economics Letters*, 110, S. 12–14, 2011.

⁵ Vgl.: IWF, How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?, Strategy, Policy, and Review Department, 2010.

Aufwärtskorrektur der Wachstums- und Preisprognose durch IWF im April

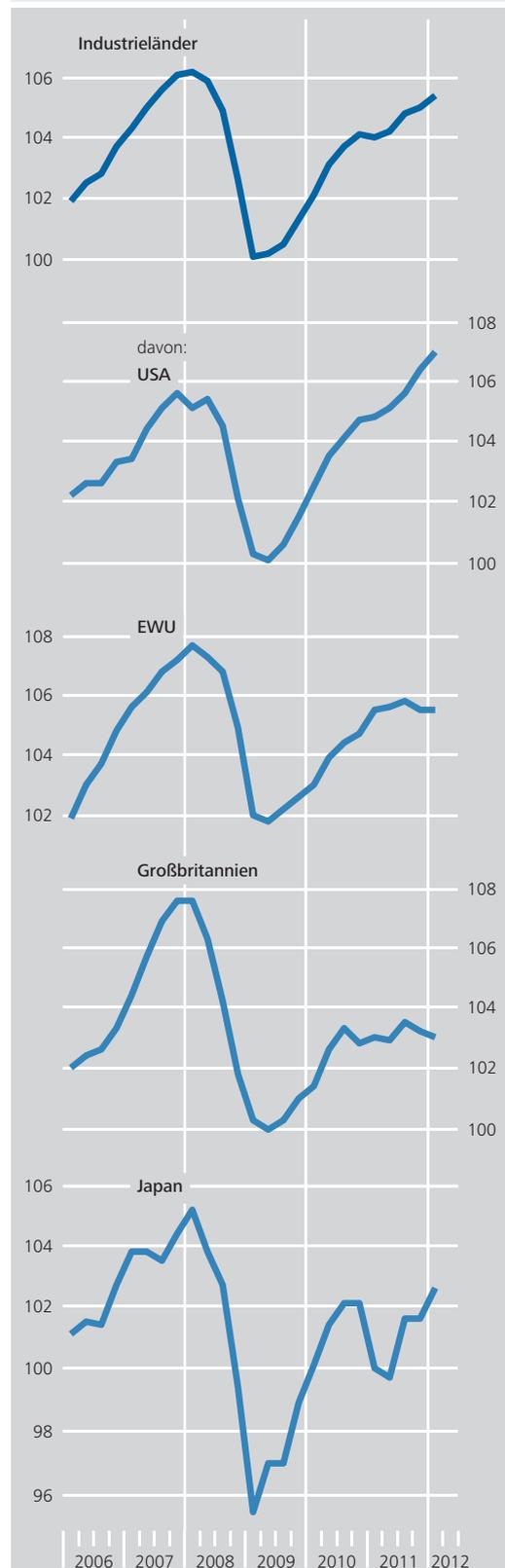
hatte, wieder leicht heraufgesetzt, und zwar auf 3,5% für 2012 und 4,1% für 2013. Damit würde im nächsten Jahr die durchschnittliche Zuwachsrate des letzten Zyklus spürbar überschritten werden. Die Vorausschätzungen für die Entwicklung des realen Welthandels sind in derselben Abstufung auf 4,0% und 5,6% angehoben worden. Zudem wurden die insgesamt eher vorsichtigen Prognoseänderungen für das BIP-Wachstum ziemlich gleichmäßig für die Gruppe der Fortgeschrittenen Volkswirtschaften einerseits und die der Schwellen- und Entwicklungsländer andererseits vorgenommen; für das laufende Jahr werden jetzt Zuwächse von 1,4% beziehungsweise 5,7% erwartet. Dabei gab es innerhalb der G7 durchweg Korrekturen um 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte nach oben auf Raten zwischen -1,9% (Italien) und +2,1% (USA und Kanada). Die Prognose für Deutschland von kalenderbereinigt +0,6% entspricht in der üblichen kalendermonatlichen Betrachtung nur einem Anstieg von 0,4%. Dies erscheint insbesondere mit Blick auf das im ersten Quartal erzielte spürbare gesamtwirtschaftliche Plus als eine sehr vorsichtige Setzung. Der Rückgang des realen BIP im Euro-Raum wird in der Frühjahrsprognose des IWF mit 0,3% etwas moderater vorausgeschätzt als im Januar (-0,5%). Des Weiteren wurde der recht kräftige Anstieg der Rohölnotierungen seit Jahresanfang zum Anlass für eine Aufwärtsrevision der Teuerungsraten in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf 1,9% in diesem und 1,7% im nächsten Jahr genommen, wobei insbesondere die Prognose für 2012 wohl noch zu niedrig ist.

Erneute Ölverteuerung ...

Ausgehend von dem bereits hohen Stand zum Ende des letzten Jahres zog der Rohölpreis im Verlauf der Wintermonate erneut kräftig an. Im März übertraf die Kassanotierung für die Sorte Brent ihr Dezemberebene um 16%. Gleichwohl ging der Vorjahrsabstand aufgrund der ungünstigeren Entwicklung im Vergleichszeitraum weiter zurück. Ähnlich wie damals wirkten in erster Linie angebotsseitige Faktoren preistreibend, insbesondere die erwartete Verknappung im Zuge des Ölembargos der EU

Gesamtwirtschaftliche Produktion in Industrieländern *)

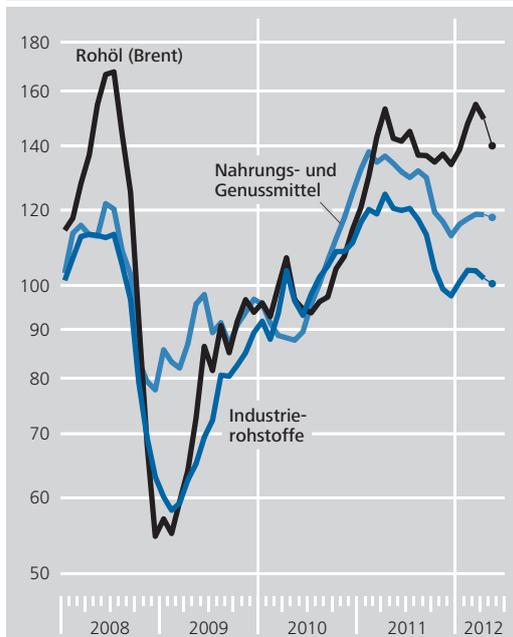
2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



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

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 11. Mai bzw. 1. bis 18. Mai 2012 (Rohöl).
 Deutsche Bundesbank

gegenüber dem Iran, das im Sommer in Kraft tritt. Zudem sorgten sich viele Marktteilnehmer über eine mögliche Eskalation des geopolitischen Streits am Persischen Golf. Schließlich kam es im Gefolge anderer Konflikte im Jemen, Südsudan und in Syrien zu kleineren Produktionsausfällen. Im April begann sich die Angebotslage zu entspannen, nachdem Saudi-Arabien erklärt hatte, seine Förderung beträchtlich zu steigern. Zuletzt notierte ein Fass Rohöl der Sorte Brent bei 107 1/2 US-\$, wobei zukünftige Lieferungen nach wie vor zu deutlichen Abschlägen gehandelt wurden. Andere Rohstoffe verteuerten sich in US-Dollar gerechnet seit Ende 2011 nur mäßig, sodass sie im ersten Quartal erheblich günstiger waren als vor Jahresfrist. Im Unterschied zum Rohöl dürfte hier die verhaltene globale Konjunkturentwicklung stärker zu Buche geschlagen haben.

Der neuerliche Ölpreisschub verschaffte auch den Preisen auf der Verbraucherstufe der Industrieländer wieder mehr Auftrieb. Saison-

bereinigt verteuerten sich Energieträger im Verlauf der ersten drei Monate 2012 um 4,2%, der ganze Warenkorb um 1,0%. Damit war die auf dem Vorjahrsvergleich beruhende Gesamtrate im März mit 2,5% sogar noch etwas höher als im Dezember. Sieht man freilich von Energieträgern und Nahrungsmitteln ab, verteuerten sich die übrigen Waren und Dienste in geringerem Ausmaß. Die Kernrate zeigte im März eine Preissteigerung um 1,8% binnen Jahresfrist an.

... verleiht Verbraucherpreisen in den Industrieländern wieder Auftrieb

Ausgewählte Schwellenländer

Die Wirtschaftsleistung Chinas stieg im ersten Quartal nach der saisonbereinigten Schätzung der nationalen Statistikbehörde wie schon im vorangegangenen Dreimonatsabschnitt um knapp 2%. Das entsprechende Vorjahrsniveau wurde um 8% übertroffen, was die niedrigste Expansionsrate seit Anfang 2009 ist. Maßgeblich für die weitere Wachstumsmoderation war zum einen das Exportgeschäft, das im ersten Quartal nochmals an Schwung verloren hat. Die Warenlieferungen in die EU, dem wichtigsten Handelspartner Chinas, sind binnen Jahresfrist sogar etwas gesunken. Die chinesische Binnennachfrage scheint ihre Drehzahl zwar ebenfalls verringert zu haben, diese war aber immer noch recht hoch. So lag das Wachstum der Einzelhandelsumsätze in realer Rechnung mit +11% im Vorjahrsvergleich nur geringfügig niedriger als im Schlussquartal. Die Maßnahmen zur Abkühlung des Immobilienmarkts, darunter Restriktionen für Käufe von Zweitwohnungen, zeigten zuletzt mehr und mehr Wirkung. Die Zahl der Transaktionen für neue und bereits bestehende Wohnungen ist im ersten Quartal landesweit um knapp ein Sechstel zurückgegangen. Darüber hinaus sind die Häuserpreise vielerorts merklich gefallen. Ungeachtet dessen wird die Bautätigkeit noch immer kräftig ausgeweitet, vor allem aufgrund stützender Effekte vonseiten des öffentlichen Wohnungsbaus. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe tendierte in den vergangenen Monaten weiter nach unten. Im April betrug sie 3,4% und war damit 3/4 Prozentpunkte niedriger als

Expansions-tempo in China gegenüber Vorjahr weiter verlangsamt

im Dezember 2011. Vor dem Hintergrund der nachlassenden Inflation und gedämpfter konjunktureller Aussichten hat die chinesische Zentralbank im Februar und im Mai die Mindestreservesätze gesenkt.

*Gebremstes
Wachstum
in Indien*

Die indische Wirtschaft, die im Schlussquartal 2011 ihr Wachstumstempo spürbar gedrosselt hatte, scheint zum Jahresbeginn auf einem eher flachen Aufwärtspfad geblieben zu sein. Darauf deutet zum einen hin, dass die Industrieproduktion ihre kraftlose Entwicklung in den vergangenen Monaten fortgesetzt hat. Zum anderen war auch die Gangart im Dienstleistungsbereich umfragebasierten Indikatoren zufolge nach wie vor verhalten. Die indische Zentralbank hat im April den Leitzins um 50 Basispunkte gesenkt und damit eine zinspolitische Wende eingeleitet. Der Inflationsdruck ist zwar in den letzten Monaten etwas geringer geworden, er war aber immer noch recht hoch. Gemessen am Verbraucherpreisindex für Industriearbeiter betrug die Teuerung im ersten Jahresviertel 7,2%, verglichen mit 8,4% im Schlussquartal 2011.

*Deutliche
Impulse für
brasilianische
Wirtschaft
vonseiten
der Binnen-
konjunktur*

Das reale BIP Brasiliens, das in der zweiten Jahreshälfte 2011 nur wenig gewachsen war, dürfte in den letzten Monaten wieder etwas stärker expandiert haben. Dafür spricht, dass die realen Einzelhandelsumsätze im ersten Quartal saisonbereinigt mit 4% gegenüber der Vorperiode außerordentlich kräftig ausgeweitet wurden. Die Verbrauchskonjunktur wurde gestützt durch eine unverändert günstige Lage am Arbeitsmarkt, stark steigende Löhne – auch der Mindestlohn wurde zum Jahresbeginn beträchtlich angehoben – sowie fallende Zinsen für Konsumentenkredite und Hypotheken infolge der geldpolitischen Lockerung der Zentralbank. Allein in den vergangenen beiden Monaten hat die brasilianische Notenbank den Leitzins um insgesamt 150 Basispunkte auf 9,0% reduziert. Eine spürbare Besserung der Lage in der unter Wettbewerbsproblemen leidenden Industrie steht unterdessen weiter aus; im ersten Quartal ging die Erzeugung gegenüber der Vorperiode nochmals leicht zurück.

Vor diesem Hintergrund hat die Regierung zusätzliche Maßnahmen zur Förderung des Sektors und zur Behinderung von Importen ergriffen. Die Teuerungsrate bewegte sich in den letzten Monaten erneut nach unten und belief sich im April auf 5,1%.

In Russland hat sich gemäß einer vorläufigen Schätzung des Statistikamts die Vorjahrsrate des realen BIP von 4¾% im Schlussquartal 2011 auf 5% im ersten Vierteljahr erhöht. Das Wachstum wurde vor allem von der Binnennachfrage getragen. So sind die realen Einzelhandelsumsätze im Winter um 7½% binnen Jahresfrist expandiert. Insgesamt bleiben die Aussichten für Russland günstig; angesichts des gestiegenen Ölpreinsniveaus haben verschiedene internationale Organisationen, darunter der IWF, ihre Wachstumsprognosen deutlich angehoben. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich in den letzten Monaten auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau stabilisiert und betrug im April 3,6%.

*Weiterhin recht
hohes
Expansions-
tempo
in Russland*

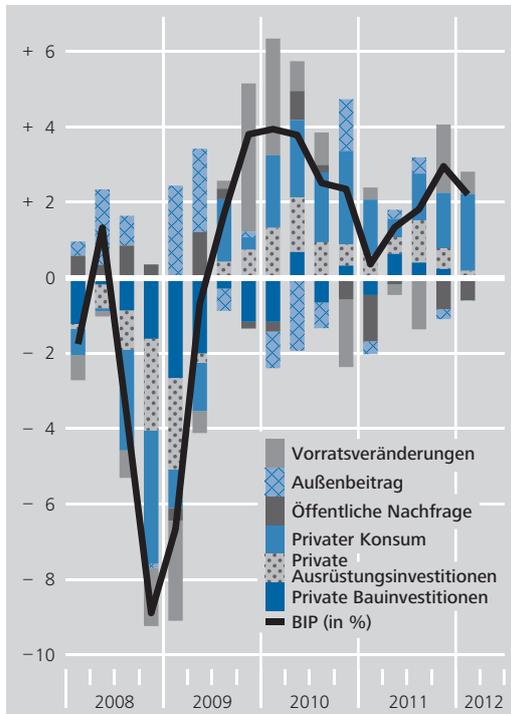
USA

Die amerikanische Wirtschaft ist im Winterquartal auf ihrem soliden Expansionspfad weiter vorangekommen. Mit einer Zunahme um saisonbereinigt ½% gegenüber dem Vorquartal schwächte sich das Wachstum des realen US-BIP im Winter nur wenig ab, obwohl die Lagerbewegungen ihm nicht erneut einen derart kräftigen Schub verleihen konnten wie im Herbst. Als wichtige Antriebskraft erwies sich der private Konsum, der um ¾% zulegte. Speziell die realen Ausgaben für Kfz gingen nochmals steil nach oben und zerstreuten so Befürchtungen, ihre kräftige Steigerung im Vorquartal könnte ein einmaliger Nachholeffekt nach den Lieferproblemen im vergangenen Frühjahr gewesen sein. Dabei hatten die privaten Haushalte – gerade in dieser gegenüber höheren Kraftstoffkosten anfälligen Verbrauchssparte – durchaus mit Gegenwind zu kämpfen. Denn insbesondere der Verteuerung von Benzin ist es zuzuschreiben, dass die Preise

*Beschäftigungs-
und Konsum-
zuwächse
sichern gesamt-
wirtschaftliche
Expansion ab*

Beiträge zum Wachstum des realen US-BIP gegenüber Vorquartal

%-Punkte, saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet



Quelle: Global Insight.
 Deutsche Bundesbank

auf der Konsumentenstufe, gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI), im März um fast 1% höher waren als noch drei Monate zuvor. Der Vorjahrsabstand verkürzte sich gleichwohl um 0,3 Prozentpunkte auf 2,7%. Allerdings hat sich mittlerweile ein spürbarer Preisauftrieb auf breiter Front etabliert; so verharrte die Kernrate, errechnet unter Ausschluss von Energie und Nahrungsmitteln aus dem Warenkorb, etwas über der Marke von 2%. Unterstützt wurde die Expansion der privaten Konsumausgaben durch die deutliche Belebung am Arbeitsmarkt. Im Verlauf der Wintermonate wurden außerhalb der Landwirtschaft 688 000 Stellen per saldo geschaffen (+½%), und die Arbeitslosenquote rutschte um 0,3 Prozentpunkte auf 8,2% im März ab. Noch im August 2011 hatte sie 9,1% betragen. Dieser Rückgang dürfte zwar auch durch tiefgreifende demographische Verschiebungen begünstigt worden sein (vgl. Erläuterungen auf S. 19 ff.). Nichtsdestoweniger ist der anhaltende Aufbau von Arbeitsplätzen ebenso Ausdruck des Konjunkturopti-

mismus der Unternehmen wie die fortgesetzte Ausweitung ihrer Ausgaben für neue Ausrüstungen und Software; der Gewerbebau erlitt jedoch zuletzt einen Rückschlag. Vor dem Hintergrund der alles in allem soliden Aufwärtsbewegung des privaten Verbrauchs und der Ausrüstungsinvestitionen erscheint die gesamtwirtschaftliche Erholung hinreichend gefestigt, um eine entschiedene Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zu schultern. Auch wenn die Wirtschaft dann temporär eine zyklische Abschwächung zu verkraften hätte, ist eine ambitionierte Rückführung des Haushaltsdefizits unerlässlich, um krisenhafte Zuspitzungen in der Zukunft zu verhindern und den Aufschwung mittelfristig abzusichern.

Japan

Nach der Wachstumspause im Schlussquartal 2011 kehrte die Konjunktur in Japan zum Auftakt des neuen Jahres auf den Expansionspfad zurück. Das reale BIP legte im ersten Quartal saisonbereinigt um 1% gegenüber der Vorperiode zu. Maßgeblich war hierfür zum einen, dass mit der Normalisierung der Lage in Thailand die Zulieferungen für die japanische Exportindustrie wieder aufgenommen wurden. Damit stand der Außenhandel einer Ausweitung des realen BIP nicht erneut im Wege. Zum anderen entwickelte sich die Binnennachfrage weiterhin aufwärts. Vor allem der private Konsum wuchs erneut kräftig, auch angeregt durch staatliche Anreize zum Erwerb neuer Pkw. Die Kfz-Branche war durch die Produktionsunterbrechungen des vergangenen Jahres, die moderate weltwirtschaftliche Gangart und die Aufwertung des Yen im besonderen Maße in Mitleidenschaft gezogen worden. Die Robustheit der Binnenwirtschaft kam auch in den Stabilisierungstendenzen auf dem Arbeitsmarkt und in der Preisentwicklung zum Ausdruck. So verharrte die Arbeitslosenquote im März 2012 auf ihrem Niveau vom Dezember 2011 (4,5%). Zudem war es nicht allein höheren Energiekosten geschuldet, dass die für Ende 2011 noch gemeldete leichte Verbilligung des Warenkorbs

Auftriebskräfte gewinnen klar die Oberhand

Zum Rückgang der Erwerbsbeteiligung in den USA

Seit dem vergangenen Sommer tendiert die Arbeitslosenquote in den USA deutlich nach unten. Im April dieses Jahres belief sie sich saisonbereinigt auf 8,1% und unterschritt damit ihren jüngsten Hochpunkt vom August 2011 um einen vollen Prozentpunkt. Oftmals ist versucht worden, diese beträchtliche Abnahme mit dem Hinweis auf eine ebenfalls rückläufige Erwerbsbeteiligung zu relativieren. Die Arbeitslosenquote sei nur gesunken, weil viele Personen keine Beschäftigung gefunden und sich daher enttäuscht vom Arbeitsmarkt zurückgezogen hätten. Bezogen allein auf den jüngsten Zeitraum, reicht freilich bereits ein flüchtiger Blick auf die Daten, um zu zeigen, dass dieses Argument zu kurz greift. Im April 2012 wurden 2 Millionen mehr Erwerbstätige registriert als im August des vergangenen Jahres, sodass die Beschäftigungsquote, welche die Erwerbstätigenzahl ins Verhältnis zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter setzt, sogar leicht gestiegen ist. Zudem hat das am weitesten gefasste Unterbeschäftigungsmaß, in dem das Bureau of Labor Statistics (BLS) auch Personen berücksichtigt, die nur lose mit der Erwerbsbevölkerung verbunden oder unfreiwillig teilzeitbeschäftigt sind, in diesem Zeitraum sogar den kräftigsten Rückgang seiner bis 1994 zurückreichenden Geschichte verzeichnet.¹⁾

Freilich ist die Erwerbsquote, also der Anteil der Erwerbstätigen und Arbeitslosen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, seit längerem nach unten gerichtet; gegenüber dem Höhepunkt des letzten gesamtwirtschaftlichen Zyklus im Dezember 2007 ist sie bis April 2012 um 2,4 Prozentpunkte auf 63,6% gesunken, den tiefsten Stand seit Ende 1981. Dabei ist allerdings mit ins Bild zu nehmen, dass der demographische Wan-

del in den vergangenen Jahren bereits tiefe Spuren in der amerikanischen Gesellschaft hinterlassen hat. Insbesondere durch die Alterung der sogenannten Babyboom-Generation, der geburtenstarken Jahrgänge nach dem Zweiten Weltkrieg bis Mitte der sechziger Jahre, hat sich die Bevölkerungsstruktur beträchtlich verschoben. Zieht man die Zahlen heran, die das BLS auch zur Schätzung der Arbeitslosenquote verwendet, so ist der Anteil der Personen im Alter von mindestens 55 Jahren an der gesamten Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (ab 16 Jahren) seit Ende 2007 um knapp 3 Prozentpunkte nach oben gegangen. Entsprechend hat sich das Gewicht der 25- bis 54-Jährigen um 2¾ Prozentpunkte verringert. Dies aber hat gravierende Folgen für die aggregierte Erwerbsquote, da die Erwerbsbeteiligungen in diesen Altersgruppen weit auseinanderklaffen (zuletzt 81,3% in der Gruppe der 25- bis 54-Jährigen, gegenüber 40,3% bei den älteren Erwerbspersonen), wenngleich sie sich tendenziell etwas angenähert haben.

Um den Einfluss der Alterung der Bevölkerung abzuschätzen, kann eine hypothetische Erwerbsquote unter der Annahme berechnet werden, dass die Erwerbsbeteiligung in den einzelnen Altersgruppen auf dem Stand vom Dezember 2007 verharrt hätte. Sie reflektiert damit allein die Auswirkungen einer Verschiebung der relativen Bedeutung der einzelnen Altersgruppen. Demzufolge können am aktuellen Rand 1,1 Prozentpunkte, also knapp die Hälfte des gesamten Rückgangs der tatsächlichen

¹ Die sog. U6-Rate ging zwischen August 2011 und April 2012 um 1,7 Prozentpunkte zurück. Nimmt man den September als Bezugspunkt, summiert sich die Talfahrt sogar auf 1,9 Prozentpunkte.

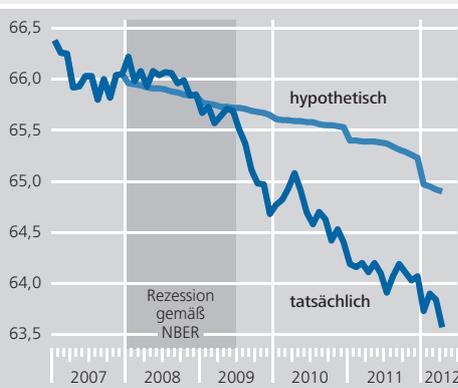
Erwerbsquote, diesem Effekt zugeschrieben werden.²⁾

Die andere Hälfte spiegelt den Einfluss der Änderung der Erwerbsbeteiligung in den einzelnen Altersgruppen wider. Dahinter können insbesondere, aber keinesfalls ausschließlich konjunkturelle Effekte stehen. Die treibenden Faktoren lassen sich zwar anhand der BLS-Daten nicht identifizieren. Zumindest können aber die Beiträge der einzelnen Altersgruppen zurückverfolgt werden. So hat sich die Erwerbsbeteiligung der Bevölkerung im Alter von 55 Jahren und darüber, einem längerfristigen Trend folgend, weiter erhöht. Dadurch ist der Rückgang der aggregierten Erwerbsquote um fast ½ Prozentpunkt abgefedert worden. Möglicherweise wäre der Anstieg der Erwerbsbeteiligung in dieser Altersgruppe noch größer ausgefallen, wenn die Beschäftigungsaussichten insgesamt günstiger gewesen wären.

Von dem dämpfenden Effekt in Höhe von 1¾ Prozentpunkten, welcher der übrigen Bevölkerung zugeschrieben werden kann, geht die eine Hälfte auf die niedrigere Erwerbsbeteiligung in der Altersgruppe von 25 bis 54 Jahren zurück. In Ermangelung ausgeprägter längerfristiger Trends dürften sich vor allem hier zyklische Einflüsse widerspiegeln. Die andere Hälfte entfällt auf die Gruppe der 16- bis 24-Jährigen. Zwar fiel die Abnahme der Erwerbsbeteiligung in dieser Gruppe besonders kräftig aus. Erweitert man den Beobachtungszeitraum, zeigt sich hier allerdings ein langfristiger Abwärtstrend der Erwerbsbeteiligung, der nicht gleichmäßig, sondern schubweise vorangeschritten ist. So ist die Erwerbsquote jüngerer Personen in konjunkturellen Abschwungphasen stets kräftig gesunken, ohne dass es in der anschließenden Erholung zu einer Gegenbewegung gekommen wäre. Vor diesem Hintergrund erscheint es fraglich,

Tatsächliche und hypothetische Erwerbsquote

in %, saisonbereinigt



Deutsche Bundesbank

ob beziehungsweise inwieweit die jüngste starke Einschränkung der Erwerbsbeteiligung in diesem Fall tatsächlich zyklischer Natur ist. Eine niedrigere Erwerbsquote könnte nicht zuletzt mit längeren Ausbildungszeiten korrespondieren.

Vergleicht man die hypothetische Erwerbsquote bei konstanter Erwerbsbeteiligung der einzelnen Altersgruppen mit der tatsächlichen aggregierten Erwerbsquote im zeitlichen Verlauf, fällt auf, dass es während der letzten Rezession keine nennenswerten Abweichungen gab. Erst im gesamtwirtschaft-

² Das Congressional Budget Office (CBO) schätzt auf Basis einer analogen Rechnung, dass der demographische Wandel von Ende 2007 bis Anfang 2011 die Erwerbsquote um ½ Prozentpunkt gedrückt hat. Eine jüngere Studie der Federal Reserve Bank of Chicago führt lediglich ein Viertel des Rückgangs der Erwerbsquote der 16- bis 79-Jährigen um 1,8 Prozentpunkte im Zeitraum 2008 bis 2011 auf demographische Faktoren zurück. Im Unterschied zu diesen Untersuchungen umfasst unsere Analyse auch die spürbare Bevölkerungsverschiebung zum Jahresauftakt 2012, die der Anpassung der BLS-Daten an die Ergebnisse der jüngsten Volkszählung geschuldet und an dem Knick in der hypothetischen Erwerbsquote erkennbar ist. Die historischen Daten revidiert das BLS bei derartigen Umstellungen regelmäßig nicht. Vgl.: CBO, CBO's Labor Force Projections Through 2021, CBO Background Paper, März 2011, S. 10 f.; D. Aaronson, J. Davis und L. Hu, Explaining the Decline in the U. S. Labor Force Participation Rate, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago Fed Letter, Nr. 296, März 2012.

lichen Aufschwung rutschte die tatsächliche Erwerbsquote gegenüber der hypothetischen ab. Dabei ist zu berücksichtigen, dass sich der Beschäftigungsabbau noch bis Anfang 2010 fortsetzte. Zudem ist vorstellbar, dass sich Personen erst nach einiger Zeit der Erwerbslosigkeit vom Arbeitsmarkt abwenden und deshalb der „zyklische Einfluss“ nur mit Verzögerung die Erwerbsbeteiligung drückt. Seit Mitte vergangenen Jahres scheint dieser im Zuge der Belebung am Arbeitsmarkt der Grundtendenz nach zumindest nicht mehr größer geworden zu sein.

Im Juli 2011 erreichte die Erwerbsquote mit $-1\frac{1}{2}$ Prozentpunkten die maximale Abweichung von ihrem hypothetischen Wert. Um die Größenordnung dieser Diskrepanz abzuschätzen, kann eine analoge Rechnung für den vorangegangenen Konjunkturzyklus angestellt werden. Zieht man hierfür den März 2001 – laut dem National Bureau of Economic Research der vorherige konjunkturelle Hochstand – als Ausgangspunkt heran, ergibt sich eine maximale Unterschreitung der hypothetischen Erwerbsquote um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte; eine spürbare Besserung setzte erst im Verlauf des Jahres 2005 ein. Um die Relationen einordnen zu können, ist noch mit ins Bild zu nehmen, dass der damalige Abschwung wesentlich milder verlief. So sank die Zahl der Erwerbstätigen gerade mal um 2 Millionen Personen, während die letzte Rezession insgesamt $8\frac{1}{2}$ Millionen Arbeitsplätze kostete. Demnach ist der mögliche zyklische Effekt auf die Erwerbsbeteiligung zuletzt zwar markant gewesen, jedoch fällt er nicht unbedingt aus dem Rahmen.

Zu beachten ist schließlich, dass neben der Konjunktur auch andere Faktoren Einfluss auf das Arbeitsangebot nehmen. In diesem Zusammenhang sind insbesondere wirtschaftspolitische Eingriffe wie die mehrmalige Verlängerung der Bezugsdauer für

Arbeitslosenunterstützung und die Senkung der Belastung durch Einkommensteuern hervorzuheben. Der Einfluss der steuerlichen Vergünstigungen dürfte sich allerdings nicht auf die Erwerbspersonenzahl beschränkt, sondern sich auch auf die Zahl der angebotenen Arbeitsstunden je Erwerbsperson erstreckt haben. Die zu erwartende Rücknahme dieser wirtschaftspolitischen Maßnahmen in den nächsten Jahren dürfte einem positiven Effekt der Konjunktur auf die Erwerbsbeteiligung entgegenwirken.

Alles in allem hat der Eintritt der Babyboom-Generation ins Rentenalter wohl bereits maßgeblich zum Rückgang der Erwerbsbeteiligung in den vergangenen Jahren beigetragen. Ungeachtet einer zyklischen Erholung dürfte der demographische Wandel in den nächsten Jahren die Erwerbsquote tendenziell weiter sinken lassen. Eine Vernachlässigung dieses Faktors könnte einer Überschätzung der brachliegenden Ressourcen in der Volkswirtschaft und damit einer Unterschätzung des Lohn- und Preisauftriebs Vorschub leisten.

der Verbraucher binnen Jahresfrist bis März in eine geringe Teuerung umschlug (+ 0,5%). Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet schrumpfte der negative Vorjahrsabstand von -1,1% auf -0,5%.

Großbritannien

*Erneuter
konjunktureller
Rückschlag*

Die britische Wirtschaft unterschritt im Winter ihr saisonbereinigtes Aktivitätsniveau vom Vorquartal erneut. Allerdings war der nochmalige Rückgang des realen BIP um ¼% gegenüber dem letzten Jahresviertel 2011 im Wesentlichen der kräftigen Einschränkung der üblicherweise recht volatilen Bauproduktion geschuldet. Nichtsdestoweniger mangelte es auch dem Rest der Volkswirtschaft am nötigen Schwung. So konnte der Dienstleistungssektor, der drei Viertel der gesamten Wirtschaftsleistung erbringt, das leichte Minus seiner realen Bruttowertschöpfung vom Herbst gerade wieder wettmachen. Im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) war die Erzeugung weiter rückläufig, wenn auch nicht mehr in dem Maße wie im Vorquartal. Hier belastete insbesondere die anhaltende Talfahrt der Öl- und Gasförderung das Ergebnis, während der Ausstoß im Verarbeitenden Gewerbe fast gehalten wurde. Andere Indikatoren bestätigen allerdings nicht den Eindruck eines fehlenden konjunkturellen Rückenwinds. Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Teuerungsrate rutschte zwar im Verlauf der Wintermonate um 0,7 Prozentpunkte ab; mit 3,5% im März wurde jedoch das Ziel der Notenbank von 2% nach wie vor deutlich verfehlt. Die Kernrate unterschritt mit 2,6% ihren Stand von Ende 2011 um ½ Prozentpunkt. Zudem entspannte sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt leicht. Die Erwerbslosenquote ging von 8,3% im Dezember auf 8,1% im Februar zurück, und auch die Zahl der Empfänger von Arbeitslosenunterstützung tendierte zuletzt wieder nach unten.

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten insgesamt (EU-7)²⁾ hat die konjunkturelle Dynamik, die bereits im Herbst etwas nachgelassen hatte, im ersten Vierteljahr nochmals abgenommen. Zum einen verzeichneten Ungarn und die Tschechische Republik spürbare Rückgänge der Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal. Zum anderen deutet in Polen, für das noch keine VGR-Ergebnisse vorliegen, das Indikatorenbild darauf hin, dass sich das BIP-Wachstum merklich verlangsamt hat. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich infolgedessen vielerorts verschlechtert; die aggregierte Arbeitslosenquote war im ersten Quartal mit 10,1% geringfügig höher als im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe stieg im Länderkreis von 3,7% im vierten Quartal auf 3,9% im ersten. Die Spanne reichte dabei von 1,9% in Bulgarien über 4,2% in Polen bis 5,6% in Ungarn, wo zum Jahresbeginn eine Erhöhung der Umsatzsteuer von 25% auf 27% in Kraft getreten ist.

*Konjunkturelle
Dynamik weiter
zurückgegangen*

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Im Euro-Raum hielt die konjunkturelle Flaute, die im Herbst 2011 eingesetzt hatte, nach dem Jahreswechsel an. Das reale BIP stagnierte im ersten Quartal 2012 saisonbereinigt auf dem gedrückten Niveau des Vorquartals und lag nunmehr auf dem Stand vor Jahresfrist. Ausschlaggebend dafür war die schwache Inlandsnachfrage insbesondere in den Peripherieländern. Von den 13 Mitgliedsländern, für die bereits erste BIP-Schätzungen für das Winterquartal vorliegen, wiesen Finnland und die Slowakei ausgesprochen kräftige Zuwächse (+ 1¼% bzw. + ¾%) gegenüber der Vorperiode auf. In Deutschland und Estland legte die gesamtwirtschaftliche Produktion um ½% sowie in Bel-

*Stagnation des
BIP im ersten
Quartal*

2 Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 der EU beigetretenen Staaten, sofern sie nicht schon zur EWU gehören.

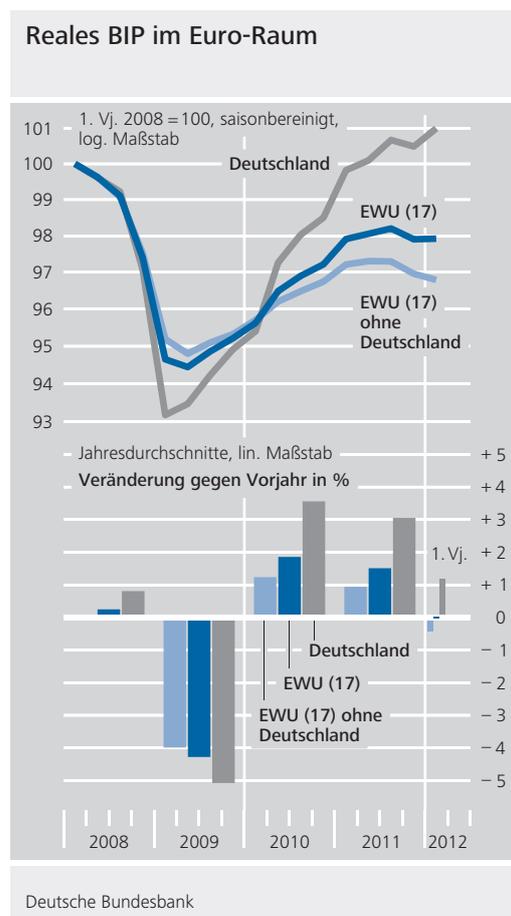
gien und Österreich um jeweils ¼% zu. Das reale BIP in Frankreich sowie in Portugal verharrte auf dem Stand vom Herbst 2011, und in Italien und Spanien schrumpfte es saisonbereinigt erneut. In Griechenland, dessen statistisches Amt keine saisonbereinigten Angaben mehr ausweist, hat sich der Vorjahrsabstand auf – 6¼% verringert. Für Irland wurden noch keine Daten veröffentlicht.

Erholung voraussichtlich erst nach der Jahresmitte

Für das Frühjahrsquartal deuten die umfragebasierten Konjunkturindikatoren, wie der Einkaufsmanagerindex und das Industrietrauen, die bis April vorliegen, auf eine weiterhin schwache zyklische Entwicklung hin. Zu einem Neustart der Erholung im Euro-Raum wird es voraussichtlich erst nach der Jahresmitte kommen, wobei es zunächst nur eine schleppende Aufwärtsbewegung werden dürfte. Für das laufende Jahr insgesamt erwartet die Europäische Kommission in ihrer Frühjahrsprognose im Einklang mit anderen internationalen Institutionen einen BIP-Rückgang um ¼%. Im Jahr 2013 könnte aber wieder ein Zuwachs von 1% erzielt werden.

Rückläufige Tendenzen im Produzierenden Gewerbe

Die Stagnation des realen BIP im ersten Quartal ist vor allem auf das Produzierende Gewerbe zurückzuführen. Die Leistung der Bauwirtschaft ging um 4½% gegenüber dem im Herbst schon geschrumpften Niveau zurück. Dazu trugen neben der andauernden zyklischen Schwäche vor allem witterungsbedingte Einschränkungen aufgrund der ausgedehnten Frostperiode im Februar in den nördlicheren Mitgliedstaaten bei. Zudem sank die Erzeugung in der Industrie im ersten Jahresviertel saisonbereinigt um ½%, nachdem sie schon in der Vorperiode um 2% gefallen war. Ihren Stand vor Jahresfrist unterschritt sie im Durchschnitt der Wintermonate um 2%. Differenziert nach Warengruppen wurden im Euro-Raum im Berichtszeitraum noch ¼% mehr Investitionsgüter hergestellt als im Herbst. Die Erzeugung von Vorleistungsgütern ging jedoch um ½% zurück, die Konsumgüterproduktion lag sogar um 2% niedriger als im Vorquartal. In dieses Bild passt, dass die Unterauslastung im Verarbeiten-



den Gewerbe von Januar bis April nochmals leicht zugenommen hat. Nur die Energieerzeuger, die zur Industrie, aber nicht zum Verarbeitenden Gewerbe zählen, konnten im Winter ihre Leistung mit saisonbereinigt 1% spürbar ausweiten. Die Auftragseingänge im auftragsorientierten Gewerbe verfehlten im Januar/Februar den Stand des Herbstquartals saisonbereinigt um 1¼% und den vor Jahresfrist um 4¾%. Dabei tendierten die Ordereingänge aus dem Währungsraum selbst besonders deutlich nach unten.

Auf der Nachfrageseite war die schwache Inlandskonjunktur für den zyklischen Stillstand im ersten Quartal des Jahres ursächlich. Der deutliche Rückgang der Bauproduktion lässt zusammen mit der nur wenig gestiegenen Erzeugung von Investitionsgütern auf geringere Bruttoanlageinvestitionen schließen. Der private Verbrauch dürfte weiterhin ohne Schwung gewesen sein. Die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) konnten zwar im ersten Quartal das

Keine Wachstumsimpulse von der Binnennachfrage

Niveau vom Herbst 2011 um $\frac{1}{2}\%$ überschreiten, die Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen gingen aber kräftig zurück ($-6\frac{3}{4}\%$). Den Umfragen zum Verbrauchervertrauen zufolge ist auch in naher Zukunft nicht mit einer spürbaren Konsumbelebung zu rechnen. Die Kontraktion der privaten Nachfrage im Inland dürfte allerdings im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung durch die Zunahme der Exporte in Drittländer abgefedert worden sein; so waren die nominalen Warenexporte im Januar/Februar saisonbereinigt um 3% höher als im letzten Jahresviertel 2011. Die Warenimporte zogen in nominaler Rechnung moderater an als die Ausfuhr. Zudem stand hinter diesem Anstieg vor allem die deutliche Rohölverteuerung, sodass die realen Importe noch weniger zugelegt haben dürften.

*Fortgesetzte
Eintrübung am
Arbeitsmarkt*

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich in den Wintermonaten weiter verschlechtert. Im März 2012 waren saisonbereinigt betrachtet eine halbe Million mehr Menschen ohne Beschäftigung als Ende 2011. Die Erwerbslosenquote stieg in diesem Zeitraum um 0,3 Prozentpunkte auf 10,9%. Von den EWU-Ländern wiesen Österreich (4,0%), die Niederlande (5,0%), Luxemburg (5,2%) sowie Deutschland (5,6%) die niedrigsten Arbeitslosenquoten aus. In den Peripherieländern Spanien sowie Griechenland lagen sie jedoch über 20%. Besorgniserregend

hoch war zuletzt vor allem die Arbeitslosigkeit bei den Personen unter 25 Jahren; die sogenannte Jugendarbeitslosenquote betrug im Euro-Raum im März 22,1%. Die Zahl der Erwerbstätigen, die im dritten und vierten Quartal saisonbereinigt um jeweils 0,2% zurückgegangen war, dürfte im ersten Jahresviertel erneut gesunken sein.

Die Verbraucherpreise im Euro-Raum haben im Winter 2012 im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt weiter kräftig angezogen. Der Preisauftrieb war nur wenig schwächer als zu Beginn des vergangenen Jahres, sodass sich die Vorjahrsrate des HVPI lediglich von 2,9% im Schlussquartal 2011 auf 2,7% reduzierte. Im April hat der recht starke Anstieg der Verbraucherpreise angehalten. Die Vorjahrsrate ermäßigte sich nur wenig auf 2,6%. Der Preisschub im ersten Vierteljahr 2012 war zwar breit angelegt, wurde jedoch maßgeblich durch die Verteuerung von Mineralölprodukten bestimmt. Ursächlich hierfür waren hauptsächlich die deutlich höheren Rohölnotierungen, deren Auswirkungen auf die Verbraucherpreise durch die fortgesetzte Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar noch verstärkt wurden. Zudem erhöhten sich die Preise von Dienstleistungen spürbar, wobei die Anhebung von Verbrauchsteuersätzen in einigen Mitgliedstaaten von Bedeutung gewesen ist.

*Kräftiger Anstieg
der Verbraucher-
preise*