

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

---

Die Weltwirtschaft ist im dritten Quartal erneut kräftig gewachsen. Ausschlaggebend dafür war zum einen die anhaltend hohe Dynamik in den Schwellenländern. Zum anderen hat sich das Wachstum im Euro-Raum und in Japan wieder spürbar verstärkt, nachdem es im Frühjahr aufgrund von Sonderfaktoren recht schwach beziehungsweise negativ gewesen war. Hinzu kommt, dass die amerikanische Wirtschaft weiter zügig expandierte. Die realwirtschaftlichen Folgen der Unruhen an den Finanzmärkten, die am Markt für US-Hypotheken mit geringer Bonität („subprime market“) ihren Ausgang genommen hatten, beschränkten sich im Sommerquartal auf den Wohnungsbau. Die übrigen Komponenten der privaten Endnachfrage und der Export entwickelten sich ausgesprochen schwungvoll. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Industrieländern insgesamt nahm saison- und kalenderbereinigt mit (+  $\frac{3}{4}$  %) stärker zu als im zweiten Jahresviertel 2007 (+  $\frac{1}{2}$  %). Das Niveau vor Jahresfrist wurde um 2  $\frac{1}{2}$  % übertroffen.

*Kräftiges  
globales  
Wachstum im  
Sommer, ...*

Vor dem Hintergrund der in Gang gekommenen Korrektur- und Bereinigungsprozesse an den Finanzmärkten sowie des erneuten Preischubs an den Rohstoffmärkten stellt sich die „Großwetterlage“ für die nähere Zukunft allerdings nicht mehr so günstig dar. Aus globaler Sicht handelt es sich bei den Ölpreis- und Wechselkurseffekten aber zunächst einmal um die Umverteilung beziehungsweise Umlenkung von Einkommensströmen. Angesichts der im Übrigen recht robusten Verfassung wichtiger Wirtschaftsräume ist es noch

*... aber gewisse  
Tempoverlang-  
samung  
absehbar*

eine offene Frage, inwieweit hieraus friktionsbedingte Nachfrageausfälle resultieren. Von der notwendigen Neubewertung der Risikopositionen bei bestimmten Finanzprodukten dürfte jedoch zumindest vorübergehend eine gewisse Belastung ausgehen, wenngleich eine risikogerechte Neubepreisung der Nachhaltigkeit des globalen Wachstumsprozesses in allokativer Hinsicht durchaus zuträglich ist. Diesen Aspekt gilt es auch stabilitätspolitisch im Blick zu behalten, zumal das globale Preisklima seit einiger Zeit deutlich unfreundlicher geworden ist, was nicht nur mit statistischen Basiseffekten oder temporären Ausschlägen erklärt werden kann.

*Schwellenländer in Süd- und Ostasien weiterhin auf hohen Touren, aber keine Abkoppelung*

Beträchtliche expansive Impulse erhielt die Weltwirtschaft im dritten Quartal wiederum von der chinesischen Wirtschaft, auch wenn die gesamtwirtschaftliche Erzeugung mit 11½ % im Vorjahrsvergleich nicht mehr ganz so stark expandierte wie im Frühjahr (12 %). Dabei trübte sich das Preisklima weiter ein. So belief sich die Inflationsrate im Durchschnitt der Monate Juli bis Oktober auf 6,2 %, verglichen mit 3,6 % im Frühjahr und 1,5 % im Jahr 2006. Hinter dem kräftigen Teuerungsschub stehen vor allem die stark gestiegenen Nahrungsmittelpreise. In den übrigen süd- und ostasiatischen Schwellenländern blieb die zyklische Dynamik ebenfalls hoch. Wegen der boomenden Inlandskonjunktur wird die sich abzeichnende langsamere Expansion der Exporte – aufgrund des nachlassenden Schwungs der Güternachfrage insbesondere aus den USA – das gesamtwirtschaftliche Wachstum in China und den anderen aufstrebenden Volkswirtschaften in der Region voraussichtlich zunächst relativ wenig dämp-

fen. Dennoch gibt es bisher keine Anhaltspunkte dafür, dass sich die Region in struktureller und konjunktureller Hinsicht von den Industrieländern abkoppeln könnte.<sup>1)</sup> Insbesondere zeigt sich, dass die Importe Chinas aus den übrigen süd- und ostasiatischen Schwellenländern in hohem Maße mit seinen Exporten in die Industrieländer korreliert sind.

Das hohe Wirtschaftswachstum in Süd- und Ostasien, das vergleichsweise rohstoffintensiv ist, hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die globale Nachfrage nach Rohstoffen (einschl. Energierohstoffen) bis zuletzt kräftig zugenommen hat. Von dem boomenden Mengengeschäft und den historisch hohen Kassapreisen profitierten auch die Länder in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS), die sich nun schon seit 1999 auf einem steilen Wachstumspfad befinden. Das reale BIP in Russland, das im Frühjahr um 7¾ % über dem Stand vor Jahresfrist gelegen hatte, dürfte jedoch im dritten Quartal etwas weniger zugenommen haben, jedenfalls ist die Industrieproduktion gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit deutlich schwächer gewachsen als in den beiden Vorperioden. Wegen des kräftigen Lohnauftriebs bei starker monetärer Expansion und der deutlichen Verteuerung der Nahrungsmittel hat sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe zuletzt wieder verstärkt. Die Vorjahrsrate lag im September bei 9,4 %, nach 8,6 % im August und 7,4 % im März 2007. Im Oktober hat die Regierung mit den großen Produzenten und Handelsunternehmen einen Verzicht auf Preis-

*Nach wie vor vom Rohstoffboom begünstigt: GUS und...*

---

<sup>1</sup> Vgl.: Asian Development Bank, *Uncoupling Asia: Myth and Reality*, Asian Development Outlook, 2007, Manila, S. 66–82.

**Vorausschätzungen des IWF  
für 2007 und 2008**

Position	2005	2006	2007	2008
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 2,5	+ 2,9	+ 2,5	+ 2,2
darunter:				
USA	+ 3,1	+ 2,9	+ 1,9	+ 1,9
Japan	+ 1,9	+ 2,2	+ 2,0	+ 1,7
EWU	+ 1,5	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,1
<b>Verbraucherpreise 2)</b>	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 2,3	+ 2,3	+ 2,1	+ 2,0
darunter:				
USA	+ 3,4	+ 3,2	+ 2,7	+ 2,3
Japan	- 0,3	+ 0,3	0,0	+ 0,5
EWU	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,0	+ 2,0
<b>Arbeitslosigkeit</b>	Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	6,0	5,6	5,3	5,5
darunter:				
USA	5,1	4,6	4,7	5,7
Japan	4,4	4,1	4,0	4,0
EWU	8,6	7,8	6,9	6,8

Quelle: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2007. — 1 Einschl. Slowenien, Taiwan, Hongkong, Südkorea und Singapur. — 2 Verbraucherpreisindex bzw. HVPI für den Euro-Raum.

Deutsche Bundesbank

anhebungen bei Grundnahrungsmitteln bis Anfang 2008 vereinbart sowie die Importzölle auf Milch und Milchprodukte gesenkt. Außerdem wird ab November ein Exportzoll auf Weizen erhoben, um das Inlandsangebot auszuweiten.

Die meisten lateinamerikanischen Staaten konnten ihre Exporterlöse aus dem Rohstoffgeschäft ebenfalls deutlich steigern. In Brasilien kamen zu den Impulsen von außen noch spürbare expansive Effekte aufgrund der deutlichen Senkung der Notenbankzinsen hinzu, die sowohl die Investitionen als auch den privaten Konsum beflügelt haben. Die Teuerungsrate lag im September bei 4,2 %, verglichen mit 3,7 % im Juni und 3,0 % im April. Die mexikanische Wirtschaft ist in den letzten Monaten zwar durch die steigenden

Ölpreise stark begünstigt worden, die Ölausfuhr wurde jedoch durch Terroranschläge sowie durch Hurrikane beeinträchtigt. Die weiteren Perspektiven hängen in starkem Maße von der konjunkturellen Entwicklung in den USA ab, die einen Großteil der mexikanischen Warenexporte aufnehmen. Der Anstieg der Verbraucherpreise übertraf im Zeitraum Juli/Oktober mit 3,9 % das Inflationsziel von 3,0 % recht deutlich. Vor diesem Hintergrund wurden die Notenbankzinsen kürzlich um 25 Basispunkte auf 7,5 % heraufgesetzt.

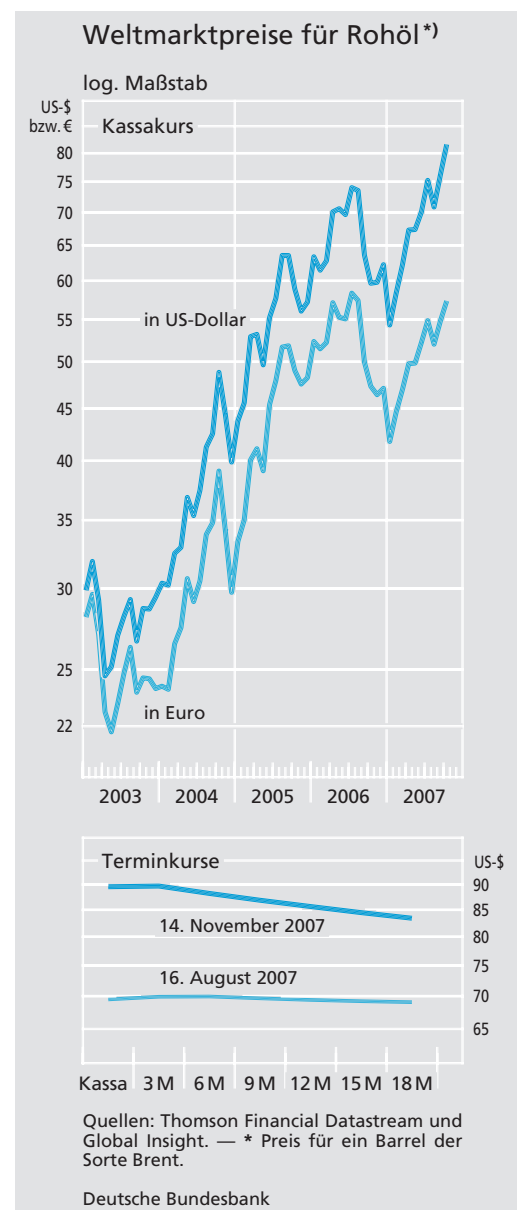
Den Frühindikatoren (Composite Leading Indicators: CLI) der OECD zufolge wird sich die Konjunktur im OECD-Raum etwas abschwächen. Für die Gruppe der großen Schwellenländer (China, Indien, Brasilien und Russland) zeigen die CLI dagegen in der Tendenz weiter nach oben. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat im Oktober seine Vorhersage für das globale Wachstum gegenüber der Interimsprognose vom Juli für 2007 mit 5¼ % bestätigt, aber die für 2008 um fast einen halben Prozentpunkt auf 4¾ % abgesenkt. Dabei wurden die Prognoserisiken aufgrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten deutlich höher eingestuft als zuvor. Die Vorausschätzung des Welthandelwachstums wurde für beide Jahre merklich zurückgenommen; sie liegt jetzt bei 6½ % beziehungsweise 6¾ %. Hinter diesen Korrekturen steht vor allem eine vorsichtiger Beurteilung der US-Konjunktur; die zur Jahresmitte noch erwartete Verstärkung von 2¼ % im laufenden Jahr auf 2¾ % im Jahr 2008 hat jetzt einer Prognose von jeweils knapp 2 % Platz gemacht. Für die Industrieländer insgesamt wurden deutlich geringere Abschlüsse vorgenom-

*Globale Frühindikatoren etwas schwächer; niedrigere IWF-Prognose für 2008*

men. War der Stab des IWF im Juli noch davon ausgegangen, dass diese ihr Wachstum im nächsten Jahr um einen viertel Prozentpunkt auf 2 3/4 % steigern werden, hat er jetzt eine Abschwächung auf 2 1/4 % prognostiziert. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe in dieser Ländergruppe wird sich dem IWF zufolge 2007 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,1% und 2008 auf 2,0 % vermindern.

*Ölpreis zum  
Herbstbeginn  
auf neuem  
Höchststand*

Die Preisprognose des IWF für 2008 beruht allerdings noch auf einer Ölpreisannahme von 75 US-\$ für einen Ölsortenkorb, bestehend aus Brent, WTI und Dubai-Öl. In den letzten Wochen gingen die Ölpreise weit darüber hinaus. Ob sich die größer gewordenen Abweichungen der Terminkurse von den Kassanotierungen nach unten, die eine gewisse Beruhigung an den Ölmärkten in naher Zukunft signalisieren, tatsächlich an den Kassamärkten materialisieren werden, bleibt abzuwarten. Von Anfang Juli bis Mitte November sind die Notierungen für die Sorte Brent in US-Dollar um nicht weniger als ein Viertel gestiegen. Anfang November wurde mit 94 1/4 US-\$ ein neuer Höchststand erreicht, danach tendierte der Rohölpreis wieder etwas nach unten. In Euro gerechnet fiel die Verteuerung seit der Jahresmitte wegen der deutlichen Aufwertung gegenüber dem US-Dollar nicht so stark aus (+ 15 %); zuletzt kostete ein Fass 61 1/4 €. Ausschlaggebend für die kräftige Preiserhöhung beim Rohöl war zum einen die weiter wachsende Ölnachfrage. Zum anderen sind hier die knappen Vorräte in den USA und die zumeist witterungsbedingten Produktionsunterbrechungen am Golf von Mexiko und in der Nordsee zu nennen. Zuletzt haben auch geopolitische Faktoren wieder an Be-



deutung gewonnen, insbesondere die Gefahr einer militärischen Auseinandersetzung im Nordirak. Darüber hinaus sind die spekulativen Engagements an den Ölmärkten gestiegen.

Ebenfalls weiter kräftig angezogen haben die Weltmarktpreise für Nahrungs- und Genussmittel, die von der Jahresmitte bis Anfang November in US-Dollar um 14 3/4 % und in

*Unterschiedliche  
Preistendenzen  
bei den übrigen  
Rohstoffen*

Euro um 5 ½ % zulegten. Hier schlug vor allem die erneute Verteuerung von Getreide sowie von Ölsaaten und Ölen zu Buche. Dagegen hat sich der Preisauftrieb bei Industrie- rohstoffen in den letzten Monaten beruhigt. Auf US-Dollarbasis lagen die Notierungen Anfang November etwas niedriger als im Vor- monat und um 5 ¼ % unter dem Niveau vom Mai, als ein Höchstwert erreicht worden war. In Euro belief sich der Abstand auf 12 %. Der Gesamtindex ohne Energierohstoffe in der für die EWU-Mitgliedstaaten relevanten Gewich- tung lag in Euro gerechnet zuletzt um 7 % niedriger als vor einem halben Jahr.

*Verbraucher-  
preisanstieg  
wieder stärker*

Die Entwicklung an den Ölmärkten hat die Teuerungsraten auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern in den letzten Monaten stark geprägt. So ging der Preisanstieg im Au- gust bei nachgebenden Ölnotierungen auf 1,6 % zurück. Im September zogen die Ver- braucherpreise nach dem Umschwung am Öl- markt und wegen des Basiseffekts aufgrund der rückläufigen Rohölpreise vor einem Jahr wieder kräftiger an, und zwar um 2,0 % (bzw. ohne Japan gerechnet um 2,4 %). Im Oktober hat sich diese Tendenz fortgesetzt, wie die aus einzelnen Ländern bereits vor- liegenden Angaben zeigen. Vieles deutet darauf hin, dass der Preisdruck weiter zu- nimmt. Ausschlaggebend dafür ist die bis zu- letzt anhaltende Verteuerung von Rohöl. Hinzu kommt, dass sich die im Sommer gerin- gen Raffineriemargen wieder zu normalisie- ren scheinen. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel verharnte im September bei 1,9 %, in der Abgrenzung ohne Japan ging sie leicht auf 2,1 % zurück.

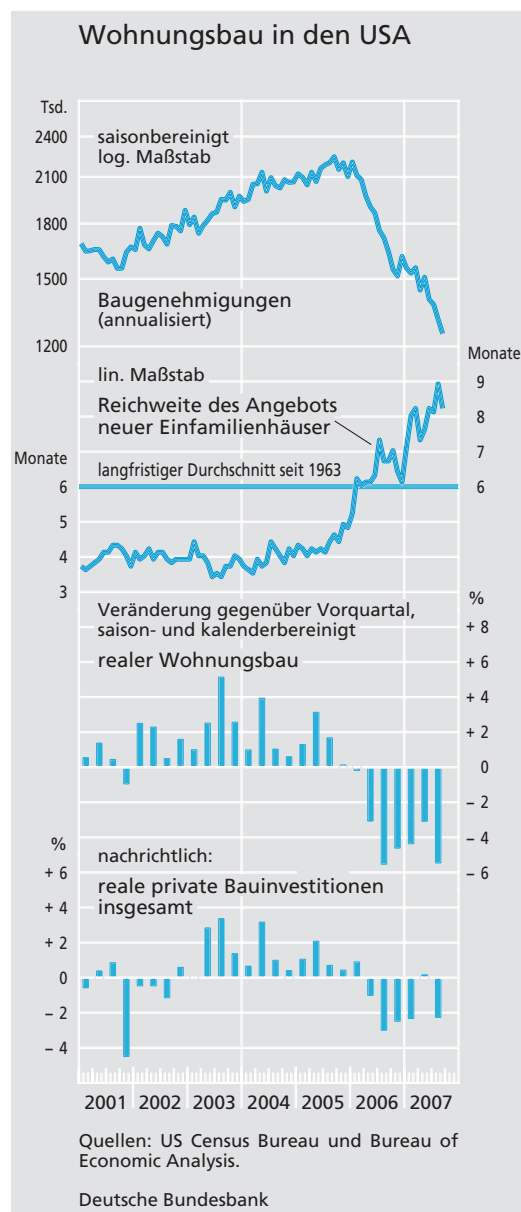
Die amerikanische Wirtschaft wuchs in den USA Monaten Juli bis September – nach den vor- läufigen Berechnungen, die erfahrungsge- mäß noch deutlich korrigiert werden können – saison- und kalenderbereinigt um knapp 1% gegenüber dem zweiten Jahresviertel, in dem sie mit gleichem Tempo expandiert hatte. Der Stand vor Jahresfrist wurde um 2 ½ % über- schritten. Ausschlaggebend für das gute vor- läufige Ergebnis war das mit saisonbereinigt ¾ % ausgesprochen schwungvolle Konsum- wachstum, das wiederum von der starken Zu- nahme der Käufe von Möbeln und Haushalts- geräten beflügelt wurde. Dies steht in einem deutlichen Kontrast zu dem beträchtlichen Rückgang des Konsumentenvertrauens in den letzten Monaten. Zudem gingen von den gewerblichen Anlageinvestitionen, insbeson- dere den Bauten, und von der Aufstockung der Läger expansive Impulse aus. Die Staats- ausgaben nahmen ebenfalls wieder deutlich zu. Darüber hinaus expandierte die reale Aus- fuhr nicht zuletzt wegen der Dollarabwer- tung mit saisonbereinigt 4 % so kräftig wie schon lange nicht mehr. Bei einem relativ moderaten Anstieg der realen Importe ging vom Außenhandel ein positiver Wachstums- beitrag von einem viertel Prozentpunkt aus. Gebremst wurde das gesamtwirtschaftliche Wachstum allein von den Wohnungsbau- investitionen, deren Rückgang sich auf sai- sonbereinigt 5 % verstärkt hat; das Minus seit dem letzten Höchststand Ende 2005 beläuft sich jetzt auf fast ein Viertel. Für das laufende Quartal zeichnet sich eine merklich langsa- mere Gangart der US-Wirtschaft ab. So ist im Wohnungsbau noch kein Ende des Anpas- sungsprozesses in Sicht. Zudem scheint die

amerikanische Konsumkonjunktur zuletzt an Schwung eingebüßt zu haben.

Die Verbraucherpreise wurden im September und im Oktober im Verlauf betrachtet spürbar heraufgesetzt (jeweils + 0,3 %), nachdem sie in den beiden Vormonaten praktisch unverändert geblieben waren. Ausschlaggebend dafür war die deutliche Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln sowie der Gesundheitspflege. Die Vorjahrsrate hat sich von August bis Oktober wegen des merklichen Rückgangs ein Jahr zuvor besonders deutlich erhöht, und zwar um 1,5 Prozentpunkte auf 3,5 %. Der Anstieg des Verbraucherpreisindex ohne Energie und Nahrungsmittel verstärkte sich im Oktober leicht auf 2,2 %; zum Jahresbeginn hatte er noch bei 2,7 % gelegen. Die Kernrate des Deflators der privaten Konsumausgaben, der bisher im Zentrum der Preisanalyse der amerikanischen Notenbank stand, ist von Januar bis September um 0,6 Prozentpunkte auf 1,8 % zurückgegangen.

Japan

Das reale BIP in Japan wuchs nach ersten Schätzungen im dritten Quartal saisonbereinigt um gut ½ %, nachdem es im Frühjahr unter dem Einfluss verschiedener Sonderfaktoren um ½ % geschrumpft war. Binnen Jahresfrist stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion um 2 %. Die schwungvollere Entwicklung der japanischen Wirtschaft im Sommer ist vor allem auf die kräftige Zunahme der realen Exporte zurückzuführen, die um 3 % über dem Niveau des zweiten Quartals lagen. Bei relativ moderater Ausweitung der Importe belief sich der Wachstumsbeitrag des Außenhandels auf knapp einen halben Prozentpunkt; das sind zwei Drittel des gesam-



ten BIP-Anstiegs. Der private Konsum blieb mit saisonbereinigt + ¼ % auf dem im Frühjahr eingeschlagenen flachen Expansionspfad. Die gewerblichen Investitionen zogen im Sommerquartal wieder merklich (+ 1¾ %) an, nachdem sie in den beiden Vorquartalen gesunken waren. Dagegen hat sich der Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen auf - 7¾ % gegenüber dem Frühjahr und - 11% im Vorjahrsvergleich verstärkt. Dies

hing vor allem mit dem Inkrafttreten neuer Bauvorschriften zur Verbesserung des Erdbebenschutzes im Juni 2007 zusammen, was zu einer deutlichen Verzögerung bei den Baugenehmigungen und in der Folge zu einem Einbruch bei den Baubeginnen geführt hat. Der Genehmigungsstau wird sich zwar voraussichtlich bald auflösen, die Bautätigkeit dürfte sich jedoch erst allmählich wieder normalisieren. Die staatlichen Investitionen tendierten ebenfalls weiter nach unten. Der Vorjahrsabstand bei den Verbraucherpreisen betrug im September unverändert  $-0,2\%$ . Dabei ist der Anstieg der Rohölnotierungen durch die Aufwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar abgefedert worden. Zudem gab es bei den langlebigen Konsumgütern und bei den Mobilfunktarifen wieder spürbare Preissenkungen. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet gingen die Preise zuletzt um  $0,3\%$  zurück.

#### Großbritannien

In Großbritannien zeichnet sich eine deutliche Beruhigung am Wohnungsmarkt ab. Im September/Oktober sind die Häuserpreise saisonbereinigt um  $\frac{3}{4}\%$  gegenüber Juli/August gesunken. Dies könnte aufgrund nachlassender Bauaktivitäten und negativer Vermögenseffekte das Expansionstempo in der Gesamtwirtschaft in den nächsten Monaten bremsen. Hinzu kommt möglicherweise ein langsamerer Geschäftsgang im Finanzsektor wegen der Turbulenzen an den Geld- und Kapitalmärkten. Im dritten Quartal ist das reale BIP aber weiter kräftig gewachsen; es nahm nach ersten Berechnungen saison- und kalenderbereinigt um  $\frac{3}{4}\%$  gegenüber der Vorperiode zu, als es mit gleicher Rate expandiert hatte. Das entsprechende Vorjahrsniveau

wurde um  $3\frac{1}{4}\%$  übertroffen. Hauptimpulsgeber war – entstehungsseitig betrachtet – erneut der Dienstleistungssektor, dessen reale Wertschöpfung mit  $1\%$  so dynamisch zunahm wie in den vier Quartalen zuvor. Die Leistung der Bauwirtschaft stieg um  $\frac{3}{4}\%$ . Die Wertschöpfung des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau) legte dagegen nur um  $\frac{1}{4}\%$  zu, und im Bereich Land- und Forstwirtschaft, Fischerei ergab sich vor allem wegen der im Sommer ausgebrochenen Tierseuchen ein Minus von  $\frac{3}{4}\%$ . Auf der Nachfrageseite dürfte der private Konsum die wichtigste Stütze geblieben sein; jedenfalls zogen die realen Einzelhandelsumsätze im dritten Quartal mit saisonbereinigt  $1\frac{3}{4}\%$  gegenüber den Frühjahrsmonaten noch schwungvoller an als in der ersten Jahreshälfte. Dazu hat auch die ruhigere Preisentwicklung beigetragen. So ging die Jahresteuersatzrate von  $2,6\%$  im Frühjahr auf  $1,8\%$  im dritten Jahresviertel zurück. Die Rate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel fiel mit  $1,7\%$  um einen halben Prozentpunkt niedriger aus.

In den 11 neuen EU-Mitgliedsländern (ohne Slowenien, das seit 1. Januar 2007 zum Euro-Raum zählt) hielt die kräftige wirtschaftliche Expansion im Sommer ebenfalls an. Die Industrieproduktion überschritt im dritten Quartal den Stand der Vorperiode saisonbereinigt um schätzungsweise  $1\frac{1}{2}\%$  und das Ergebnis der vergleichbaren Vorjahrszeit um  $7\frac{3}{4}\%$ . Unter den größeren Volkswirtschaften in dieser Gruppe konnte Ungarn im Juli/August (Angaben für September liegen noch nicht vor) gegenüber dem Frühjahr eine besonders kräftige Zunahme der industriellen Erzeugung verbuchen. Dies deutet auf eine Belebung

*Neue EU-Mitgliedsländer*

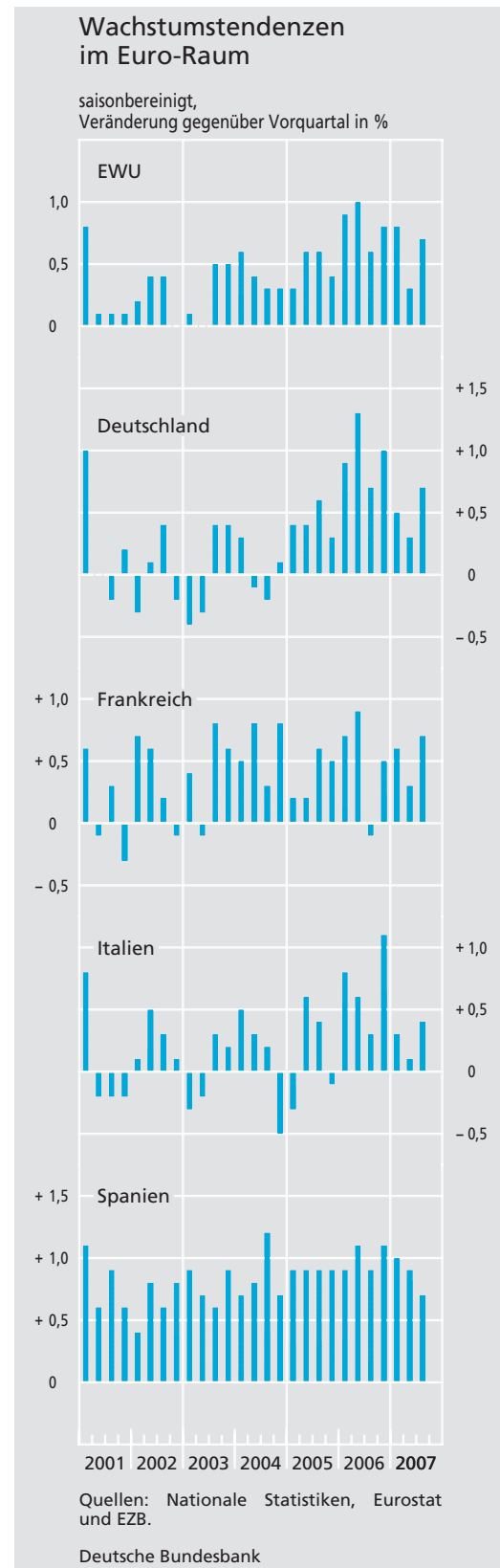


des BIP-Wachstums hin, nachdem im ersten Halbjahr als Reflex der notwendig gewordenen Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nur ein relativ schwaches Ergebnis erzielt worden war. Mit dem Anziehen der Preise für Energie und Nahrungsmittel hat sich die Teuerung auf der Verbraucherstufe in den neuen Mitgliedsländern spürbar verstärkt, und zwar von 3,9% im August auf 4,4% im September und 5,2% im Oktober. Dabei wurden zuletzt in Lettland und Bulgarien erneut zweistellige Steigerungsraten gemessen, während die Teuerung in Malta unter 2% blieb.

### Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

*Wachstumsdelle vom Frühjahr überwunden*

Das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum hat sich im dritten Quartal saisonbereinigt betrachtet wieder auf  $\frac{3}{4}$ % erhöht, nachdem es zuvor infolge von Sonderfaktoren mit  $\frac{1}{4}$ % recht niedrig ausgefallen war. Den Stand vor Jahresfrist überschritt die gesamtwirtschaftliche Produktion um  $2\frac{1}{2}$ %. Zu der Wachstumsverstärkung in den Sommermonaten hat vor allem die schwungvollere Entwicklung in Deutschland und Frankreich beigetragen. Auch in Italien fiel der Anstieg des BIP höher aus als im Frühjahr, er blieb aber unter dem EWU-Durchschnitt. Die spanische Wirtschaft wuchs ebenfalls kräftig, wenn auch merklich moderater als im ersten Halbjahr. Alles in allem haben die Turbulenzen an den Finanzmärkten im dritten Jahresviertel nicht zu spürbaren realwirtschaftlichen Belastungen im Euro-Raum geführt. Für das laufende Quartal deuten die vorliegenden Frühindikatoren je-





doch auf eine etwas ruhigere konjunkturelle Gangart hin.

*Industrieaktivitäten im Sommer wieder stärker aufwärtsgerichtet*

Entstehungsseitig betrachtet steht hinter dem stärkeren BIP-Wachstum im Sommer vor allem eine lebhaftere Entwicklung der Industrieproduktion, die saisonbereinigt um 1½ % höher war als im zweiten Quartal. Dabei schnitten die Hersteller von Investitionsgütern und Gebrauchsgütern sowie die Energieerzeuger überdurchschnittlich gut ab, während die Produktion von Vorleistungsgütern und von Verbrauchsgütern deutlich langsamer ausgeweitet wurde. In das Bild der guten Industriekonjunktur passt, dass die Auslastung im Verarbeitenden Gewerbe bis zuletzt sehr hoch war. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe stiegen zwar im Juli/August dem Volumen nach recht verhalten (+¼ %) gegenüber dem zweiten Quartal, als überdurchschnittlich viele Großaufträge eingegangen waren.<sup>2)</sup> Ohne den Bereich Sonstiger Fahrzeugbau gerechnet, in dem die Großaufträge am stärksten zu Buche schlagen, ergibt sich aber eine Erhöhung des Ordereingangs um 2¾ % (siehe dazu auch die Erläuterungen auf S. 21).

*Umfrageergebnisse nicht mehr so günstig*

Den Ergebnissen wichtiger Konjunkturmfragen zufolge ist jedoch nicht zu erwarten, dass das hohe Wachstumstempo in der Industrie anhält. So gab der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Oktober zum dritten Mal in Folge nach und lag mit 51½ Punkten am unteren Rand der Expansionszone, die bei 50 Punkten beginnt. Das Industrietrauen, das im Rahmen der EU-Umfrage ermittelt wird, ging ebenfalls weiter zurück, hielt sich aber noch deutlich über

dem langjährigen Mittel. Dahinter stand eine etwas weniger günstige Einschätzung der Auftragslage und der Lagerbestände, während die Produktionserwartungen unverändert positiv beurteilt wurden. Der Stimmungskindikator für die Konsumenten blieb im Oktober unverändert, nachdem er in den Vormonaten etwas nachgegeben hatte.

Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ist im Sommer – soweit anhand der bisher vorliegenden Indikatoren erkennbar – zum einen von der Entwicklung der Ausfuhr in Drittländer getragen worden, die dem Wert nach im Juli/August saisonbereinigt um 3¼ % gegenüber dem zweiten Quartal zulegte. Die Importe wuchsen mit 3 % zwar ebenfalls recht kräftig. Dies ist jedoch zu einem erheblichen Teil auf die höheren Energiepreise zurückzuführen, sodass der preisbereinigte Anstieg deutlich niedriger gewesen sein dürfte als bei den Exporten. Zum anderen zogen die realen Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) im dritten Jahresviertel saisonbereinigt wieder spürbar an (+¾ %), nachdem sie in den beiden Vorperioden insbesondere wegen der Reaktionen der Verbraucher auf die Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland nur wenig gestiegen waren. Außerdem tendierten die Erstzulassungen von PKW wieder merklich nach oben. Darüber hinaus deutet der moderate Anstieg der Bauproduktion auf höhere Investitionen in neue Bauten hin.

*Lebhaftere gesamtwirtschaftliche Nachfrage im dritten Quartal*

---

<sup>2)</sup> Die Volumenangaben zum Auftragseingang wurden durch Deflationierung der von Eurostat veröffentlichten wertmäßigen Auftragseingänge mit den Erzeugerpreisen ermittelt.

## Zu den divergierenden Tendenzen bei Auftragseingang und Produktion des Verarbeitenden Gewerbes im Euro-Raum

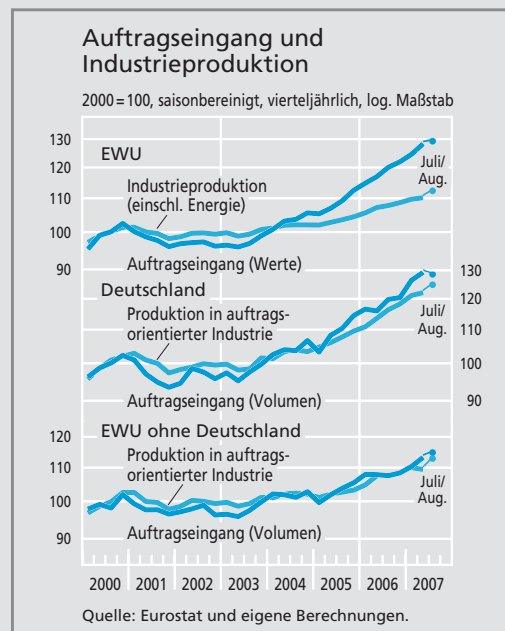
Die Industrie im Euro-Raum befindet sich seit der Jahresmitte 2003 im Aufschwung. Im Juli/August 2007 übertraf die Produktion (einschl. Energieerzeugung, aber ohne die Produktion im Baugewerbe) ihr Niveau vom Frühjahr 2003 um 13¼%; der Auftragseingang, wie er von Eurostat regelmäßig veröffentlicht wird, nahm sogar um 34½% zu.<sup>1)</sup> Nicht minder groß, obgleich bei höherer Grunddynamik, waren die Unterschiede im Expansionstempo in Deutschland. Hier stieg der industrielle Output in diesem Zeitraum um 21¼%, während die Bestellungen im auftragsorientierten Verarbeitenden Gewerbe laut Eurostat sogar um 42½% wuchsen.

Für das auffällige und andauernde Auseinanderlaufen von Auftragseingang und Produktion gibt es zunächst konzeptionelle Gründe. Anders als die Produktion, die auf das erzeugte Gütervolumen abstellt, misst der Nachfrageindikator den Wert der Bestellungen, sodass sein Anstieg in den letzten Jahren auch die eingetretenen Preissteigerungen widerspiegelt. Darüber hinaus wird nur der Ordereingang im auftragsorientierten Verarbeitenden Gewerbe erfasst, dessen Produktion sich im Euro-Raum etwas dynamischer entwickelt hat als die industrielle Erzeugung insgesamt.<sup>2)</sup>

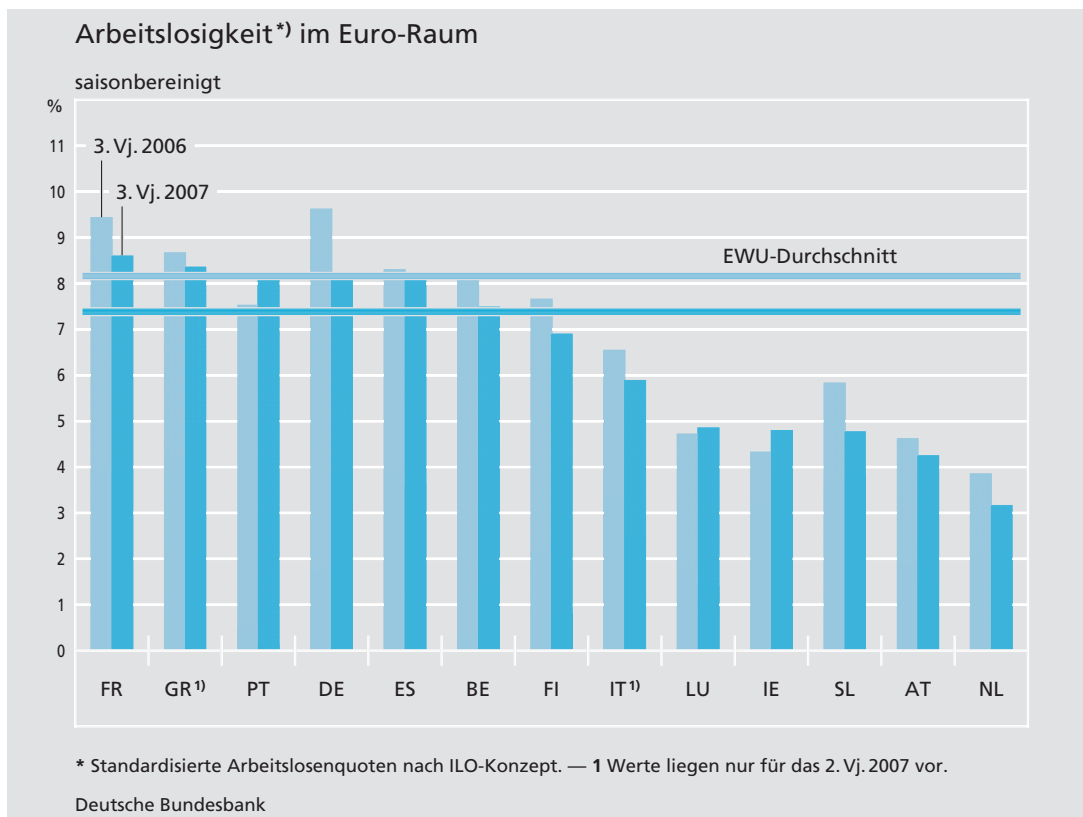
Ein konsistenteres Bild erhält man, indem man zum einen der wertmäßige Auftragseingang mit Hilfe der Erzeugerpreise deflationiert wird. Zum anderen liegt es nahe, den so preisbereinigten Auftragseingang nicht mit der Industrieproduktion insgesamt zu vergleichen, sondern mit der des auftragsorientierten Verarbeitenden Gewerbes. Dabei bleibt allerdings nicht nur der deutsche Expansionsvorsprung gegenüber den Partnerländern erhalten. Aufgrund schwächerer Preissteigerungen hierzulande fällt er bei den Bestellvolumina sogar noch etwas deutlicher aus als bei den entsprechenden Werten. Im Ergebnis weist der Auftragseingang in Deutschland nach der Preisbereinigung eine noch merklich dynamischere Entwicklung auf als die Produktion der auftragsorientierten Industrie. Demgegenüber verlaufen die beiden Indikatoren für die EWU ohne Deutschland – abgesehen von den üblichen Leadlag-Beziehungen – weitgehend parallel.

1 Da die Angaben zum Auftragseingang im Euro-Raum bisher erst bis August vorliegen, wird hier zur besseren Vergleichbarkeit auch die Industrieproduktion nur bis August berücksichtigt, wengleich die Daten für September schon veröffentlicht sind. Das gilt ebenso für die beiden deutschen Reihen. — 2 In den von Eurostat monatlich veröffentlichten

Der Bestellüberhang der deutschen Industrie deutet darauf hin, dass auch in den kommenden Monaten der deutsche Vorsprung innerhalb des Euro-Raums nicht kleiner wird oder sich sogar noch ausweit. Mit ins Bild zu nehmen sind freilich die zur Verfügung stehenden Produktionskapazitäten. Bei einem länger andauernden kräftig steigenden Ordervolumen könnten Engpässe bei der Auftragsabwicklung entstehen. In der jüngsten vierteljährlichen Umfrage der Europäischen Kommission vom Oktober gab erneut etwas mehr als die Hälfte der befragten deutschen Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe an, dass die Kapazitäten in Anbetracht des Auftragsbestandes nicht angemessen seien. In der EWU insgesamt hingegen deuten die Umfrageergebnisse im Schnitt nach wie vor auf ausreichende Produktionskapazitäten hin. Das lässt erwarten, dass die Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus in Deutschland, die schon im Zeitraum 2005 bis 2006 mit 5% im Jahresmittel um ½ Prozentpunkte stärker gestiegen sind als in den übrigen EWU-Ländern, auch weiterhin vergleichsweise zügig expandieren werden.



ten Index zum Auftragseingang gehen nur die Wirtschaftszweige ein, in denen die Auftragsfertigung von Bedeutung ist. Dieser als „auftragsorientiertes Verarbeitendes Gewerbe“ bezeichnete Bereich umfasst knapp zwei Drittel des Gesamtumsatzes des Verarbeitenden Gewerbes im Euro-Raum.



*Erholung am  
Arbeitsmarkt  
setzt sich fort*

Das – gemessen an der sehr dynamischen Entwicklung im Jahr 2006 – ruhigere Wirtschaftswachstum im bisherigen Jahresverlauf hat sich mit einer gewissen Verzögerung auf dem Arbeitsmarkt niedergeschlagen. Nachdem im ersten und zweiten Vierteljahr die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt noch um 396 000 beziehungsweise um 252 000 abgenommen hatte, fiel der Rückgang in den Sommermonaten mit 161 000 geringer aus. Insgesamt waren im dritten Vierteljahr im Euro-Gebiet saisonbereinigt 11,25 Millionen Personen ohne bezahlte Arbeit. Das waren 1,03 Millionen weniger als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum. Die Arbeitslosenquote reduzierte sich von 7,6% im ersten Halbjahr auf 7,4% im dritten Quartal.<sup>3)</sup> Die Beschäftigung, für die Angaben bis zur Jahresmitte vorliegen, zog im zweiten Quar-

tal binnen Jahresfrist um 1,7% an. Trotz der im längerfristigen Vergleich günstigen Arbeitsmarktsituation blieb der Lohnanstieg im Frühjahr mit saisonbereinigt 0,7% verhalten. Im Vorjahrsvergleich belief er sich auf 2,5%. Allerdings ist für die zweite Jahreshälfte mit einer spürbaren Beschleunigung zu rechnen.

Der Preisauftrieb im Euro-Gebiet, der nach der Jahresmitte – unter anderem wegen der zeitweilig rückläufigen Rohölpreise – vorübergehend etwas nachgelassen hatte, nahm im September mit den anziehenden Rohölnotierungen wieder zu. Im dritten Quartal insge-

*Verbraucher-  
preisanstieg  
vorübergehend  
etwas  
abgebremst*

<sup>3</sup> Die Angaben zur Arbeitslosigkeit im Euro-Gebiet wurden aufgrund neuer Zahlen für Deutschland (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 53 dieses Monatsberichts) korrigiert. Vor der Revision hatte die Arbeitslosenquote im Euro-Gebiet im ersten Halbjahr 2007 7,1% betragen.

samt stieg der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) gegenüber dem Vorjahr – wie im Frühjahr – um 1,9 %. Im Verlauf des Sommers weitete sich der Vorjahrsabstand allerdings von 1,8 % im Juli auf 2,1 % im September aus. Dazu haben Basiseffekte beigetragen, die aus Bewegungen der Rohölpreise im Jahr 2006 resultierten. Aufgrund der veränderten Angebots- und Nachfragebedingungen auf den internationalen Agrarmärkten tendierten zudem die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel, darunter vor allem die für Milchprodukte, deutlich nach oben. Besonders kräftig

war der Anstieg im September in Deutschland (siehe dazu die Ausführungen auf S. 58 f.). Industriewaren (ohne Energie) verteuerten sich ähnlich stark wie in den Quartalen zuvor. Das gleiche gilt für Dienstleistungen. Im Oktober beschleunigte sich der Preisauftrieb im Euro-Gebiet merklich. Die Vorjahrsrate des HVPI erhöhte sich auf 2,6 %. Dazu hat maßgeblich beigetragen, dass – mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung gegenüber Deutschland – in anderen EWU-Ländern die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel ebenfalls stärker heraufgesetzt wurden.