

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Wirtschaftsentwicklung im Sommer bemerkenswert robust, ...

Seit dem Volksentscheid im Vereinigten Königreich für einen Austritt aus der EU wurden mögliche weltwirtschaftliche Risiken aus dem politischen Umfeld verstärkt wahrgenommen. In den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit rückte vor allem die Gefahr, dass sich die Unternehmen und privaten Haushalte aufgrund der Unsicherheit über die weiteren Aussichten bei ihren Investitions- und Konsumentscheidungen zurückhalten könnten. Vor diesem Hintergrund zeigte sich die globale Konjunktur im Sommer bemerkenswert robust. Die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften expandierten im abgelaufenen Quartal insgesamt sogar etwas schneller als zuvor. Maßgeblich hierfür war die spürbare Tempoerhöhung in den USA und Japan. Vergleichsweise stetig nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Raum zu. Die Entwicklungen innerhalb der Gruppe der Schwellenländer blieben heterogen. Insbesondere hob sich der stabile und relativ kräftige Zuwachs der chinesischen Wirtschaftsleistung von den anhaltenden Problemen verschiedener Rohstoffexporteure ab. Zuletzt mehrten sich aber zumindest in Russland die Hinweise auf eine konjunkturelle Besserung.

... insbesondere im Vereinigten Königreich

Auffällig war vor allem das deutliche Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich. Es steht im Gegensatz nicht nur zu diversen Abwärtsszenarien, sondern auch zu der allgemeineren Erwartung einer konjunkturellen Entrübung im Gefolge des Referendums. Ein Zusammenspiel verschiedener Faktoren mag zur Robustheit der britischen Konjunktur beigetragen haben. Dazu zählen die rasche Beruhigung an den Finanzmärkten nach anfänglichen Kursausschlägen, die Festigung des Vertrauens der Unternehmen und Verbraucher sowie die Erwartung, dass sich das Außenhandelsregime zumindest vorerst wenig ändern würde. Darüber hinaus zeigen diverse Maße seit dem Refe-

rendum einen Rückgang der erhöhten Unsicherheit an. Allerdings stand bereits die lebhaftere Konjunktur im Frühjahr im Widerspruch zu dem vielfach erwarteten Bremseffekt über diesen Kanal.¹⁾ Die Bedeutung gerade politischer Unsicherheit für die Dispositionen privater Akteure in der kurzen Frist könnte daher überschätzt worden sein.

In Anbetracht der insgesamt robusten Entwicklungen bestätigte der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im aktuellen World Economic Outlook (Oktober) seine Projektionen aus der Juli-Runde für das globale Wirtschaftswachstum in diesem und im nächsten Jahr (+ 3,1% bzw. + 3,4% auf Basis kaufkraftparitätischer Gewichte). Gleichwohl nahm er seine Schätzung für die Zunahme des realen BIP in den USA vor allem für 2016 nochmals deutlich zurück. Frühere Projektionen hatten die eher träge Konjunktur vor der Jahresmitte vermutlich nicht hinreichend berücksichtigt.²⁾ Bemerkenswert ist zudem, dass der Stab trotz der wiederholten Abwärtskorrekturen die Produktionslücke in den USA in diesem Jahr erheblich kleiner einstufte als noch im April.³⁾ Ausschlaggebend hierfür ist, dass das Produktionspotenzial nunmehr spürbar niedriger veranschlagt wurde, womit der IWF einem Revisionsmuster folgte, das bereits in der Vergangenheit zu beobachten war.⁴⁾ Die Perspektiven einiger anderer Volkswirtschaften sah der Stab zuletzt etwas günstiger. So hob er seine Wachstumsprojektionen für den Euro-Raum in diesem und im nächsten Jahr geringfügig an. Die Vorausschätzungen für

IWF bestätigt Projektionen für globales Wachstum

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht, August 2016, S. 21.

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht, Mai 2016, S. 12.

3 Während der Stab seine Projektion für das reale BIP-Wachstum 2016 von 2,4% im World Economic Outlook vom April auf zuletzt 1,6% zurücknahm, hob er seine Schätzung für die Produktionslücke in den USA im gleichen Jahr von -1,1% auf -0,5% an.

4 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke, Monatsbericht, April 2014, S. 13–38.

Japan korrigierte er sogar spürbar nach oben. Unter den Schwellenländern stellten sich die Aussichten für Russland nicht mehr so trüb dar.

*Rohstoffmärkte
 in ruhigerem
 Fahrwasser*

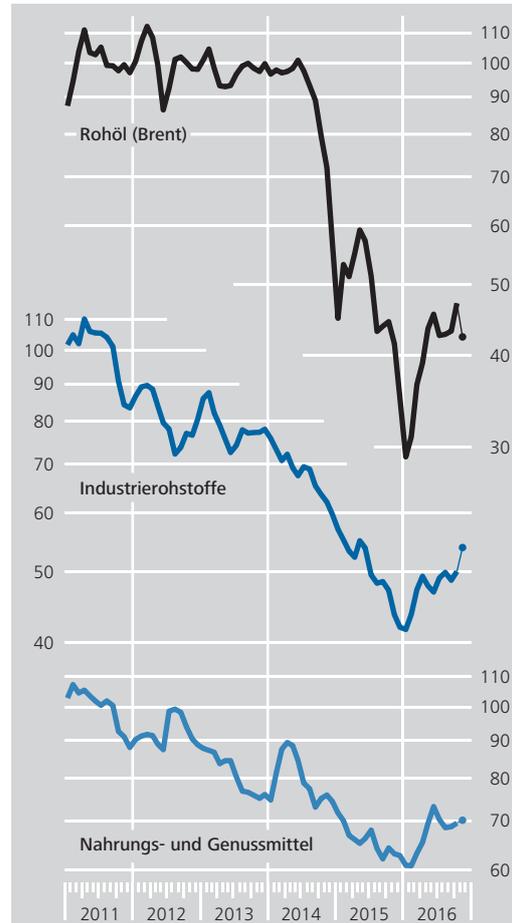
Für eine allmähliche Stabilisierung der Rohstoffe exportierenden Volkswirtschaften wie etwa der russischen spricht die Beruhigung auf den Märkten für ihre Ausfuhr Güter. Der Kassapreis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent schwankt seit Mitte August in einem vergleichsweise engen Band um 50 US-\$. Nach der Einigung der OPEC-Mitgliedsländer auf ein neues Produktionsziel zog die Notierung zwar zunächst an. Als sich aber die Zweifel an einer Umsetzung mehrten, gab der Kurs wieder nach. Mit 48 US-\$ war der Preis für ein Fass Brent zuletzt kaum verändert gegenüber seinem Stand drei Monate zuvor. Auch die Aufschläge für Terminlieferungen bewegten sich wenig. Ähnlich stabil zeigte sich eine Zeit lang der HWWI-Index für die Preise der Rohstoffe ohne Energieträger. Die Tiefstände vom Jahresanfang wurden klar überschritten. Zuletzt zogen die Notierungen für Industrierohstoffe deutlich an.

*Anziehender
 Preisauftrieb
 auf der Ver-
 braucherstufe
 der Industrie-
 länder*

Auf der Verbraucherstufe der Industrieländer läuft der dämpfende Einfluss der vorangegangenen Verbilligung von Energieträgern allmählich aus. Im September waren die Energiepreise nur noch um 2,7% niedriger als ein Jahr zuvor. Im Juni hatte sich der Vorjahresabstand auf –7,5% belaufen, in der Spitze (September 2015) sogar auf –13,3%. Entsprechend erhöhte sich die Teuerungsrate für den gesamten Warenkorb der Konsumenten zwischen Juni und September von +0,6% auf +0,9%. Die Kernrate hingegen, die unter Ausschluss der Preise für Nahrungsmittel und Energie berechnet wird, lag zuletzt immer noch – bei nur geringen Schwankungen – darüber (+1,4%). Ausgehend vom jüngsten Stand der Energiepreise und ihrem Vorjahresprofil dürfte sich die Gesamtrate in den kommenden Monaten weiter normalisieren. Das Ausbleiben neuerlicher Preisrückgänge bedeutet freilich, dass den realen Einkommen und damit dem Konsum der privaten Haushalte eine Antriebskraft der vergangenen Quartale künftig fehlen könnte.

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

US-Dollar-Basis, 2011 = 100, Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 11. November bzw. 1. bis 16. November 2016 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

Ausgewählte Schwellenländer

In China erhöhte sich das reale BIP gemäß der offiziellen Schätzung im dritten Quartal 2016 binnen Jahresfrist um 6,7%. Damit behielt die chinesische Wirtschaft das Expansionstempo aus dem ersten Halbjahr bei. Den größten Wachstumsbeitrag lieferte auf der Verwendungsseite wie bisher der private Konsum, der von einem kräftigen Anstieg der Einkommen gestützt wurde. Darüber hinaus profitierten die privaten Haushalte von dem recht verhaltenen Preisanstieg. Auf Basis des Verbraucherpreisindex belief sich die Teuerungsrate im dritten

*In China stabiles
 Wachstum,
 doch weitere
 Aufheizung des
 Häusermarkts*

Quartal auf 1,8%. Die Investitionen hingegen scheinen erneut kraftlos expandiert zu haben. Dies betraf neben den Ausrüstungen auch den Wohnungsbau. Die Neubautätigkeit ging sogar spürbar zurück, obwohl die Immobilienkäufe den Stand des Vorjahres um ein Viertel übertrafen und die Preise für Wohneigentum stark anzogen. Für die Zurückhaltung der Bauunternehmen dürften die noch immer umfangreichen Bestände an unverkauften Objekten eine Rolle gespielt haben. Darüber hinaus gibt es offenbar Zweifel an der Nachhaltigkeit des jüngsten Immobilienmarktbooms. Eine größere Anzahl von Kommunen ist zuletzt dazu übergegangen, mithilfe von Kauf- und Kreditbeschränkungen die Nachfrage nach Wohnungen zu regulieren. In den betroffenen Städten zeichnet sich eine Abkühlung des Wohnungsmarktes ab.

Hohe BIP-Wachstumsrate in Indien möglicherweise überzeichnet

In Indien wies das Statistikamt für das zweite Quartal, bis zu dem seine Schätzungen aktuell reichen, ein Wirtschaftswachstum von 7,1% im Vorjahresvergleich aus. Allerdings könnte das Expansionstempo ein Stück weit überzeichnet sein. Nach den offiziellen Angaben expandierte auch das Verarbeitende Gewerbe äußerst kräftig. Demgegenüber zeigt der Index für die indische Industrieproduktion im zweiten Vierteljahr lediglich einen geringen Anstieg binnen Jahresfrist an.⁵⁾ Zudem war Umfragen zufolge die Stimmung in der Industrie eher gedämpft. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe ging von 5,7% im zweiten auf 5,2% im dritten Quartal zurück. Die Zentralbank hat daraufhin im Oktober den Leitzins gesenkt.

Anhaltende Rezession in Brasilien

In Brasilien deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine Fortsetzung der schweren Rezession hin, in die die Wirtschaft vor gut zwei Jahren abgeglitten war. Wenngleich die Abwärtsdynamik inzwischen nachgelassen hat, haben sich die Hoffnungen auf eine Stabilisierung bislang noch nicht erfüllt. Für das kommende Jahr rechnen viele Beobachter mit einer Erholung, die jedoch eher schwach ausfallen dürfte. Für diese Einschätzung spielt eine Rolle, dass die in Schiefelage geratenen Staatsfinanzen dringend auf einen nachhaltigen Pfad zurückgeführt werden

müssen. Zuletzt hat die Regierung daher eine Verschärfung des Sparkurses sowie eine Rentenreform angekündigt. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe belief sich im Durchschnitt des dritten Quartals auf 8,7% und übertraf damit weiterhin deutlich das Zielband der Zentralbank. Angesichts sinkender Inflationserwartungen leitete diese dennoch im Oktober eine leichte Lockerung der Geldpolitik ein.

In Russland verringerte sich das reale BIP nach einer ersten amtlichen Schätzung im dritten Quartal um 0,4% binnen Jahresfrist, verglichen mit einem Rückgang von 0,6% im zweiten Quartal. Saisonbereinigt dürfte die Wirtschaftsleistung in der Verlaufsbeurteilung sogar leicht expandiert haben. Somit könnte die tiefe Rezession, in der sich das Land seit der zweiten Jahreshälfte 2014 befand, zu Ende gegangen sein. Zu den von der Wirtschaftskrise am stärksten betroffenen Sektoren zählten die Bauwirtschaft und das Verarbeitende Gewerbe. Die Erzeugung von Energieprodukten zeigte sich hingegen robust. Die Ölförderung erreichte in jüngster Zeit sogar einen neuen Höchststand. Infolge der Erholung des Ölpreises seit Jahresbeginn stabilisierte sich auch der Wechselkurs des Rubel. Dadurch ermäßigte sich der Verbraucherpreisanstieg in den vergangenen Monaten nochmals. Im Oktober belief sich die Teuerungsrate auf 6,1%, verglichen mit 12,9% zum Jahresende 2015.

Rezession in Russland vermutlich beendet

USA

In den Vereinigten Staaten verstärkte sich die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Sommer 2016 weiter. Bereinigt um saisonale Einflüsse legte das reale BIP gemäß einer ersten Schätzung um 0,7% gegenüber dem zweiten Vierteljahr zu, in dem es um 0,4% expandiert hatte. Das konjunkturelle Grundtempo blieb derweil wohl mäßig. Hierfür spricht, dass die

Deutliche Wachstumsbeschleunigung im Sommer

⁵ Der Teilindex für die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes ging sogar um 0,6% zurück. Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen weisen für diesen Sektor jedoch einen Zuwachs der realen Wertschöpfung von 9% aus.

private inländische Endnachfrage im abgelaufenen Quartal verhaltener anstieg. Insbesondere die zuvor starke Ausweitung des privaten Verbrauchs wiederholte sich erwartungsgemäß nicht im gleichen Ausmaß. Die Ausgaben für Investitionsgüter wurden zudem nochmals leicht gekürzt. Maßgeblich für das höhere BIP-Wachstum war der Umschwung der Vorratskomponente. Darüber hinaus zog zwar die Ausfuhr kräftig an. Dahinter stand allerdings ein sprunghafter Anstieg der Ausfuhren von Nahrungs- und Futtermitteln sowie Getränken.⁶⁾ Auch vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die zuletzt hohe konjunkturelle Gangart in den kommenden Quartalen nur schwer aufrechtzuerhalten sein dürfte. Der moderate Beschäftigungsaufbau der jüngsten Monate, der freilich hoch genug ausfiel, um die Arbeitslosenquote und Erwerbsbeteiligung auf niedrigem Niveau stabil zu halten, fügt sich in dieses Bild. Die anhand des Verbraucherpreisindex gemessene Teuerung verstärkte sich derweil merklich. Die Gesamtrate kletterte von 0,8% im Juli auf 1,6% im Oktober, während die Kernrate im Berichtszeitraum leicht auf 2,1% zurückging. Die amerikanische Notenbank sah von einer weiteren Normalisierung ihrer ausgesprochen expansiven geldpolitischen Ausrichtung ab.

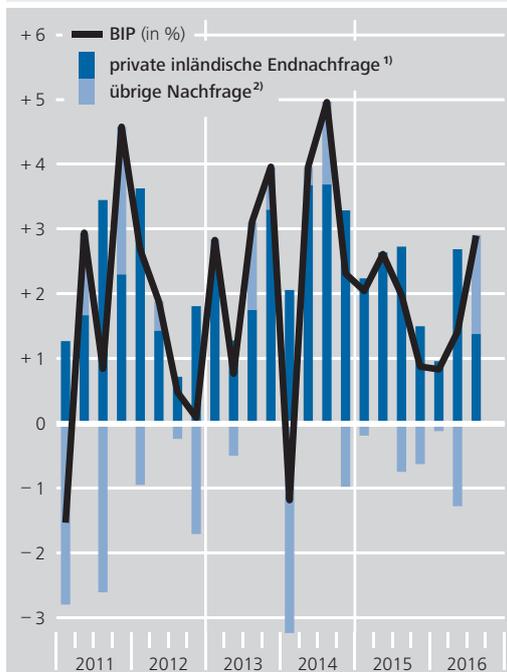
Japan

Recht kräftiges Wachstum, aber nachlassender Preisauftrieb

Die japanische Wirtschaft konnte im Sommer an das vergleichsweise lebhaft erste Halbjahr anknüpfen. Einer vorläufigen Schätzung zufolge zog das preis- und saisonbereinigte BIP um 0,5% gegenüber dem Vorquartal an. Damit fiel das gesamtwirtschaftliche Tempo sogar merklich höher aus als im Frühjahr (+ 0,2%). Rechnerisch war das Wachstum im dritten Jahresviertel fast ausschließlich dem Außenhandel geschuldet; die inländische Nachfrage expandierte kaum. Während die Erwerbslosenquote im Gefolge der insgesamt guten Konjunktur im Sommer mit 3,0% auf ihren tiefsten Stand seit gut 21 Jahren fiel, ließ der Preisauftrieb weiter nach. Der Vorjahresabstand des BIP-Deflators war

Beiträge zum Wachstum des realen US-BIP gegenüber Vorquartal

%-Punkte, saisonbereinigt, auf Jahresrate hochgerechnet



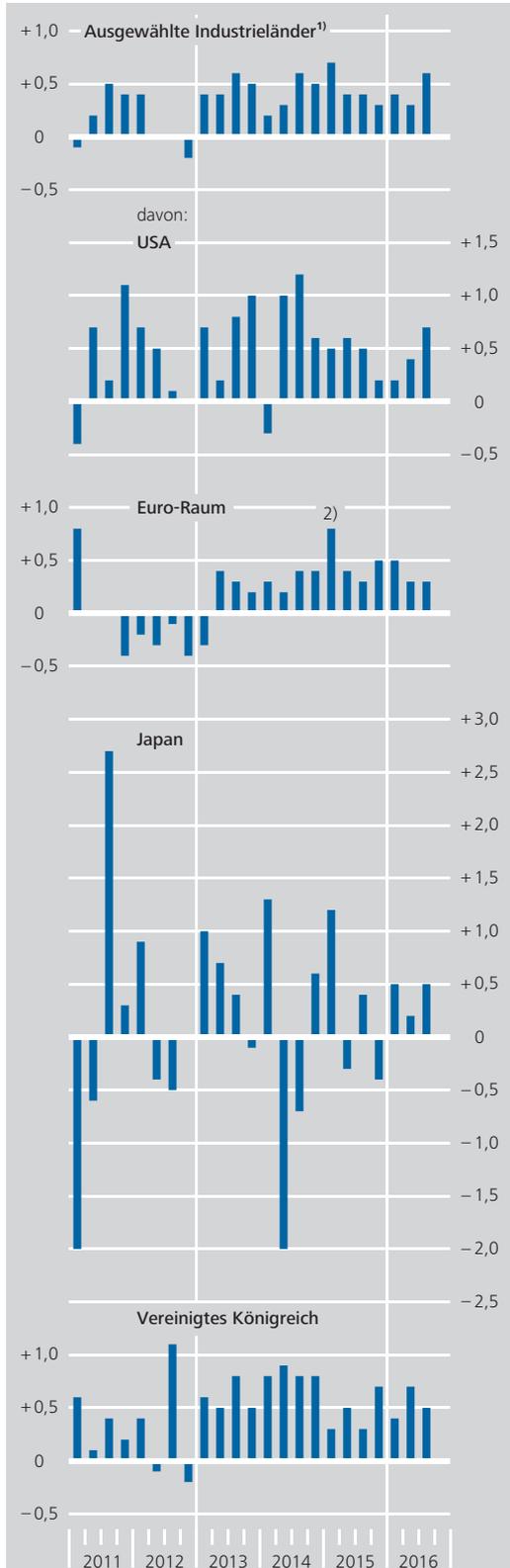
Quelle: Bureau of Economic Analysis. **1** Privater Verbrauch und private Bruttoanlageinvestitionen. **2** Öffentliche Nachfrage, Vorratsänderungen und Außenbeitrag.
 Deutsche Bundesbank

sogar erstmals seit Ende 2013 wieder leicht negativ, und die Teuerungsrate für den Warenkorb der Konsumenten ohne Energieträger und Nahrungsmittel reduzierte sich im September auf null. Vor diesem Hintergrund richtete die Bank von Japan ihre Geldpolitik neu aus und verbindet künftig geldpolitische Maßnahmen mit dem Ziel der Steuerung der Zinsstrukturkurve sowohl am kurzen als auch am langen Ende. Die Regierung hatte bereits zuvor ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur fiskalischen Stimulierung beschlossen.

⁶ Gut drei Viertel des gesamten Anstiegs der preisbereinigten Ausfuhren um 2,4% gegenüber dem Vorquartal entfallen auf diese Kategorie. Nominale Daten aus der Außenhandelsstatistik legen nahe, dass insbesondere Sojabohnen außergewöhnlich stark nachgefragt wurden, was im Zusammenhang mit Missernten in anderen Anbaugebieten stehen dürfte.

Gesamtwirtschaftliche Produktion in Industrieländern

saisonbereinigt, Veränderung gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Nationale Statistiken, Eurostat und eigene Berechnungen. ¹ USA, Euro-Raum, Japan und Vereinigtes Königreich. ² Verzerrt durch Niveausprung des irischen BIP.

Deutsche Bundesbank

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich zog das reale BIP im Sommer nach Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse laut einer vorläufigen Schätzung um 0,5% gegenüber dem zweiten Quartal an und konnte damit das Tempo aus dem ersten Halbjahr weitgehend halten. Maßgeblich hierfür war die nach wie vor kräftige Expansion des für die britische Wirtschaft besonders bedeutsamen Dienstleistungssektors. Der Ausstoß im Verarbeitenden Gewerbe ging hingegen im dritten Jahresviertel deutlich zurück, nachdem er in der Vorperiode stark zugelegt hatte. Die Bauleistung, die seit dem Frühjahr 2015 kaum neue Impulse erfahren hatte, gab von einem allerdings hohen Niveau aus kräftig nach. Ebenso wie die gesamtwirtschaftliche Produktion entwickelte sich auch der Arbeitsmarkt nach wie vor günstig. So fiel die Erwerbslosenquote im Sommer auf einen neuen zyklischen Tiefstand von 4,8%. Die Inflationsrate, gemessen am Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), zog von 0,6% im Juli auf 0,9% im Oktober an. Auf den vorgelegerten Stufen zeichnet sich bereits eine weitere Verstärkung des Preisauftriebs im Gefolge der scharfen Abwertung des Pfund Sterling ab. In Anbetracht der erwarteten Teuerung nahm die Bank von England trotz ihres gedämpften Konjunkturausblicks von einer erneuten Lockerung der geldpolitischen Zügel Abstand.

*Konjunktur
 ausgesprochen
 robust*

Neue EU-Mitgliedsländer

Das Wirtschaftswachstum in den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-6)⁷ ließ im Sommerquartal nach. Diese Tendenz war regional relativ breit angelegt. Ausschlaggebend war ein Rücksetzer der Industriekonjunktur, der aber nur vorübergehend sein dürfte. In diese Richtung deutet jedenfalls das ungetrübte Geschäftsklima. Alles in allem sind die gesamtwirtschaftlichen Per-

*Wachstum
 verlangsamt*

⁷ Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht zur EWWU gehören, d. h. Polen, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien und Kroatien.

spektiven für den Länderkreis weiterhin günstig. Speziell die Verbrauchskonjunktur wird voraussichtlich schwungvoll bleiben. Dafür spricht, dass sich die Erholung auf den Arbeitsmärkten in den vergangenen Monaten fortsetzte. Außerdem gab es zuletzt Anzeichen auf ein verstärktes Lohnwachstum. Allerdings könnten die Verbraucherpreise demnächst energiepreisbedingt etwas anziehen. Im dritten Quartal lag der HVPI im gesamten Länderkreis noch um 0,3% unter seinem Vorjahresniveau. Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel erhöhten sich die Preise binnen Jahresfrist um 0,4%.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euro-Raum

Konjunkturelles Grundtempo weitgehend unverändert

Im Euro-Raum wurde die gesamtwirtschaftliche Erzeugung in den Sommermonaten moderat ausgeweitet. Gemäß der Schnellschätzung von Eurostat erhöhte sich das reale BIP im dritten Vierteljahr 2016 saisonbereinigt um 0,3% gegenüber dem Vorquartal und um 1,6% binnen Jahresfrist. Im Vergleich zum Mittel des ersten Halbjahres verringerte sich die Expansionsrate zwar ein wenig. Die zuletzt günstigeren Umfrageergebnisse verheißen aber für das Winterhalbjahr 2016/2017 ein etwas verstärktes gesamtwirtschaftliches Wachstum. Gleichwohl dürfte sich im Vergleich zur Zunahme des BIP um 1,9% im vergangenen Jahr für 2016 eine geringere Wachstumsrate ergeben. Allerdings ist die recht hohe Rate für 2015 wesentlich auf eine kräftige Korrektur der irischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen infolge von Aktivitätsverlagerungen internationaler Unternehmen zurückzuführen (vgl. die Ausführungen auf S. 17 f.). Das Grundtempo der im Frühjahr 2013 eingeschlagenen Erholung im Euro-Raum ist daher weitgehend unverändert.

Privater Konsum eher verhalten

Der private Verbrauch im Euro-Raum erhöhte sich im dritten Vierteljahr vermutlich etwas stärker als im Frühjahr. Die Einzelhandelsumsätze stiegen saison- und preisbereinigt um 0,4% und die Kfz-Erstzulassungen um 0,5% gegenüber dem Vorquartal. Ein Grund für die nun im Ver-

gleich zum Vorjahr etwas verhaltenere Expansion des privaten Verbrauchs dürfte das Anziehen der Verbraucherpreise sein. Dies dämpft das Wachstum der realen verfügbaren Einkommen. Der öffentliche Verbrauch dürfte im Einklang mit der leicht expansiven Ausrichtung der Fiskalpolitik in verschiedenen Mitgliedsländern erneut einen positiven Wachstumsbeitrag geleistet haben.

Von der Investitionstätigkeit sind im Sommer – wie schon im Frühjahr – vermutlich wichtige Impulse ausgegangen.⁸⁾ Nach den auch witterungsbedingten Schwankungen im ersten Halbjahr dürften die Bauinvestitionen im dritten Quartal wieder merklich gestiegen sein. Dies legt die Entwicklung der Bauproduktion nahe. Auch die Ausrüstungsinvestitionen sollten sich gut gehalten haben. Jedenfalls konnten die Umsätze mit Investitionsgütern im Intra-Handel gesteigert werden.

Das nach wie vor lediglich verhaltene Wachstum der Weltwirtschaft spiegelt sich im Außenhandel des Euro-Raums wider. Nach der kräftigen Steigerung im Frühjahr erhöhten sich die Warenexporte in Drittländer im Sommerquartal saison- und preisbereinigt nur wenig. Die Importe aus Drittländern wurden hingegen spürbar ausgeweitet.

Die Industrieproduktion schwenkte nach einem schwachen Vorquartal wieder auf den flachen Expansionspfad ein, den sie Anfang 2013 eingeschlagen hatte. Im dritten Vierteljahr 2016 erhöhte sich die industrielle Erzeugung saisonbereinigt um 0,4% gegenüber der Vorperiode. Im Vorjahresvergleich ergab sich hieraus eine Steigerung um 1,1%. Die Produktionsausweitung war zwar breit angelegt, vor allem aber wurden – im Einklang mit der grundsätzlich guten Verbrauchskonjunktur – deutlich mehr

Investitionen wohl recht schwungvoll

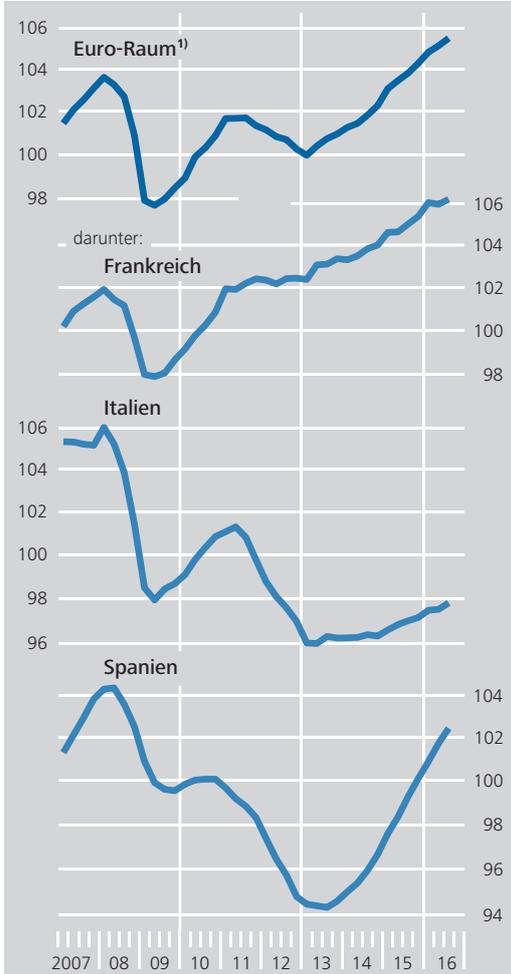
Zögerlicher Anstieg der Exporte

Industrieproduktion auf verhaltenem Expansionskurs

⁸⁾ In der ersten Veröffentlichung von Eurostat von Anfang September wurde zwar für das zweite Vierteljahr noch eine Seitwärtsbewegung der Bruttoanlageinvestitionen angezeigt. Diese wurde mittlerweile aber in einen spürbaren Anstieg von saisonbereinigt 1,1% gegenüber dem Vorquartal revidiert. Ein Grund war eine außergewöhnlich starke Erhöhung der Investitionen in Zypern in diesem Zeitraum.

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum

reales BIP, 2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Eurostat. ¹ Ab 1. Vj. 2015 beeinflusst durch Niveau-sprung des irischen BIP.
 Deutsche Bundesbank

Konsumgüter hergestellt. Die Energieerzeugung und die Produktion von Vorleistungs- und Investitionsgütern wurden mäßig gesteigert.

Regional breit angelegte BIP-Steigerung

Die wirtschaftliche Lage verbesserte sich im dritten Vierteljahr in allen Ländern des Euro-Gebiets, wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß. Die französische Wirtschaft setzte ihren moderaten Expansionskurs fort. Im dritten Vierteljahr nahm das BIP saisonbereinigt um 0,2% gegenüber dem zweiten Vierteljahr zu, in dem es noch leicht zurückgegangen war. Während sich der private Verbrauch erneut seitwärts bewegte und die Investitionen des Unternehmenssektors weiterhin zur Schwäche neigten,

wurden der Staatskonsum und die öffentlichen Investitionen spürbar gesteigert. Auch die Exporte legten deutlich zu. Die sehr kräftige Ausweitung der Importe trug zu einem erheblichen Lageraufbau bei. In Italien erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion im dritten Vierteljahr um 0,3% gegenüber der Vorperiode, in der die Wirtschaftsleistung noch stagniert hatte. Zudem fallen die im September vom italienischen statistischen Amt veröffentlichten revidierten BIP-Angaben für die vorausgegangenen Jahre nun etwas weniger ungünstig aus. Die Rezession wurde nach jetzigem Datenstand bereits Mitte 2013 und nicht erst Anfang 2015 beendet. Daran schloss sich eine längere Phase äußerst schwachen Wachstums an. In Spanien setzte sich die kräftige Erholung zuletzt mit nur wenig verringertem Tempo fort. Das BIP konnte im dritten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,7% gegenüber dem zweiten Vierteljahr gesteigert werden. Gestützt wurde die Konjunktur auch von einer erneut sehr guten Sommersaison im Tourismusgeschäft. Die stetige Zunahme der Industrieproduktion in den vergangenen Quartalen könnte die Ausrüstungsinvestitionen angeregt haben. Auch in den übrigen Mitgliedsländern des Euro-Raums wurde die Wirtschaftsleistung ausgeweitet. In den Niederlanden, Portugal, der Slowakei und in Zypern fiel der Zuwachs sogar recht kräftig aus.

Die Arbeitsmarktentwicklung im Euro-Gebiet zeichnet sich durch einen langsamen Rückgang der Arbeitslosenquote bei einem spürbaren Beschäftigungsaufbau aus. Dahinter steht vor allem eine stetig steigende Erwerbsbeteiligung der Frauen. Im Sommer verringerte sich die standardisierte saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euro-Raum leicht auf 10,0%. Während in Spanien und den Niederlanden die Arbeitslosigkeit deutlich abnahm, stagnierte sie in Italien und erhöhte sich merklich in Frankreich. Die Beschäftigung legte im zweiten Vierteljahr 2016, bis zu dem Daten verfügbar sind, gegenüber der Vorperiode saisonbereinigt um 0,4% zu. Von Finnland abgesehen erfasste der Beschäftigungsanstieg alle Länder des Euro-Raums. Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage

Rückgang der Arbeitslosenquote bei Anstieg der Beschäftigung

Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2015 im Euro-Raum

Den jüngsten Angaben von Eurostat zufolge nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euro-Raum im Jahr 2015 um 2% (kalenderbereinigt um 1,9%) zu und damit um 0,4 Prozentpunkte mehr als zuvor ausgewiesen. Revisionen der BIP-Wachstumsraten sind zwar üblich, weil für die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Leistung wichtige Informationen häufig erst mit größeren zeitlichen Abständen verfügbar sind. Auffallend war in diesem Jahr jedoch das Ausmaß der Korrektur zu einem recht frühen Zeitpunkt. Im Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2014 wurden die jährlichen BIP-Wachstumsraten für das Euro-Gebiet zu einem vergleichbaren Termin lediglich um 0,04 Prozentpunkte (gemessen an der mittleren absoluten Abweichung) angepasst.¹⁾

Den neuen Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zufolge hätte also der konjunkturelle Aufschwung im Euro-Gebiet im vergangenen Jahr erheblich stärker Fahrt aufgenommen als zunächst gemeldet. Auch weitere wichtige gesamtwirtschaftliche Kennziffern stellen sich nun wesentlich günstiger dar. So erhöhte sich im Jahr 2015 den neuen Angaben zufolge die Arbeitsproduktivität (hier gemessen als reales BIP je Erwerbstätigen) binnen Jahresfrist um 0,8% statt lediglich um 0,5%, und die Lohnstückkosten legten gerade einmal um 0,3% zu anstatt um 0,7%.

Die Revision der Zahlen für den Euro-Raum für das Jahr 2015 lässt sich fast vollständig auf eine Anpassung der VGR-Daten für Irland zurückführen.²⁾ So hob das irische Statistikamt (Central Statistical Office) die Schätzung der inländischen preisbereinigten Wirtschaftsleistung im Jahr 2015 nachträglich um nicht weniger als 16% an. Anstelle einer jährlichen BIP-Wachstumsrate von

knapp 8% werden nun 26% angegeben. Trotz des relativ geringen Anteils der irischen Volkswirtschaft an der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung im Euro-Raum (knapp 2% im Jahr 2014) erhöhte sich damit der Beitrag Irlands zum BIP-Wachstum des Euro-Raums 2015 auf ½ Prozentpunkt. Die Zunahme der irischen Arbeitsproduktivität wurde mit 23% (anstelle von 5%) beziffert. Die Lohnstückkosten verringerten sich der neuen Rechnung zufolge um 17%. Entsprechend änderten sich diese Kenngrößen auch für den Euro-Raum.

Wie Eurostat in einer Pressemitteilung vom Juli dieses Jahres erläutert, liegt der Grund für die irische VGR-Revision in der Verschiebung von Wirtschaftsaktivitäten aus Drittländern nach Irland.³⁾ Einige wenige multinationale Unternehmen haben Teile ihres (immateriellen) Kapitalstocks nach Irland verlagert.⁴⁾ Diese Unternehmen verkaufen wohl von Irland aus im großen Umfang im Rahmen von grenzüberschreitender Lohn-

¹ Die Angaben basieren auf der Echtzeitdatenbank der OECD, wobei die Jahreswachstumsraten gemäß Datenstand im März und September des Folgejahres verglichen werden. Größere Revisionen werden zumeist vorgenommen, wenn die Jahresehebungen in die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen eingearbeitet werden. Dies geschieht typischerweise eineinhalb Jahre nach Ende des Berichtsjahres.

² Gemäß der Echtzeitdatenbank der OECD kam es zwar in einzelnen Ländern des Euro-Raums (Finnland, Slowenien und Deutschland) ebenfalls zu Revisionen der BIP-Wachstumsraten, jedoch fielen diese Änderungen mit 0,04 (in Deutschland) bis 0,8 Prozentpunkten (in Slowenien) deutlich geringer aus und tendierten zudem – mit Ausnahme Deutschlands – nach unten.

³ Vgl.: Eurostat, Irish GDP revision, 21. Juli 2016. Bei einer Verlagerung aus einem anderen EWWU-Mitgliedsland nach Irland wäre das BIP des Euro-Raums unberührt geblieben.

⁴ Mit der VGR-Revision erhöhte sich der irische Kapitalstock um fast 40% oder 300 Mrd €. Dies ist in Verbindung mit Aktivitäten multinationaler Firmen zu sehen. So hat sich die Auslandsverschuldung im Zusammenhang mit Direktinvestitionen von unter 200 Mrd € im Jahr 2014 auf über 500 Mrd € im Laufe des Jahres 2015 erhöht.

Wichtige gesamtwirtschaftliche Kennzahlen 2015 für Irland und den Euro-Raum vor und nach der VGR-Revision *)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Irland		Euro-Raum	
	Juli	Okt.	Juli	Okt.
Bruttoinlandsprodukt	7,8	26,3	1,6	1,9
Produktivität (BIP je Erwerbstätigen)	5,1	23,2	0,5	0,8
Exporte von Waren und Dienstleistungen	13,8	34,4	5,1	6,1
Importe von Waren und Dienstleistungen	16,4	21,7	5,9	6,1

* Angaben für Irland auf Basis der Echtzeitdatenbank der OECD; für den Euro-Raum gem. Eurostat. Jahresveränderungsraten berechnet aus preis- und saisonbereinigten Daten.

Deutsche Bundesbank

veredelung⁵⁾ im Ausland erstellte Waren in Drittländer. In Irland ansässige Unternehmen geben einem Betrieb im Ausland einen Produktionsauftrag. Der Verkauf der Waren in Drittländern wird entsprechend des derzeit gültigen ESVG 2010 in den VGR als irischer Export angesetzt, da die Produkte bis zum Verkauf als Eigentum des in Irland residierenden Unternehmens betrachtet werden.

In den traditionellen Außenhandelsstatistiken, die den physischen grenzüberschreitenden Warenverkehr messen, tauchen diese Transaktionen der multinationalen Unternehmen hingegen nicht auf, da die Waren nicht die irische Grenze passieren. Entsprechend groß fallen die Diskrepanzen zwischen den VGR und der Außenhandelsstatistik aus: So nahmen die irischen Warenexporte (in nominaler Rechnung) gemäß Außenhandelsstatistik im Jahr 2015 um etwas mehr als 20% zu, während sie gemäß VGR um 70% anstiegen.⁶⁾

Der BIP-Effekt dieser Exporte wird in den VGR zum Teil durch Dienstleistungsimporte kompensiert, da für die erbrachten Ferti-

gungsleistungen im Ausland Zahlungen fällig werden. Mit einem Anstieg von 35% nahmen die Dienstleistungsimporte dem Wert nach im letzten Jahr in der Tat stark zu.

Insgesamt ergab die Differenz zwischen den zusätzlichen Export- und Importwerten jedoch ein kräftiges Plus, das der inländischen Wertschöpfung vor allem im Verarbeitenden Gewerbe zugeschrieben wurde. Dort hat sich die Bruttowertschöpfung (sowohl in nominaler als auch in realer Rechnung) binnen Jahresfrist mehr als verdoppelt, während sich der Arbeitseinsatz mit einem Beschäftigungsanstieg von 4% vergleichsweise wenig erhöhte. Allerdings fiel der Anstieg der Wertschöpfung in Euro in der Nettobetrachtung nur halb so groß aus, weil auch die Abschreibungen auf den vergrößerten Kapitalstock stark zunahmen.

Das sehr kräftige irische BIP-Wachstum im Jahr 2015 spiegelt somit zu einem erheblichen Teil eine Niveauverschiebung infolge einer Verlagerung von Geschäftsaktivitäten internationaler Unternehmen wider und entzieht sich einer konjunkturellen Interpretation. Entsprechend ergibt auch die revidierte BIP-Wachstumsrate für das Euro-Gebiet für das Jahr 2015 ein nach oben verzerrtes Bild der konjunkturellen Tendenz. Dies ist bei künftigen Untersuchungen zur Wirtschaftsdynamik im Euro-Raum und ihren Bestimmungsgründen zu beachten.

⁵ Vgl.: Statistisches Bundesamt (2014), Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Konzeptionelle Unterschiede zwischen ESVG 2010 und ESVG 1995, S. 42–44; sowie IWF, Ireland – Staff Report for the 2015 Article IV Consultation, März 2015, S. 5.

⁶ Der Volumenindex für die irischen Warenexporte nahm laut Außenhandelsstatistik um 12% zu, während die realen Warenexporte gemäß VGR um 55% zulegten.

reichte allerdings bisher nicht für eine Verstärkung des Lohnwachstums aus. Auch im zweiten Vierteljahr erhöhten sich die Stundenlöhne mit +1,2% im Vorjahresvergleich nur verhalten.

HVPI-Vorjahresrate recht deutlich erhöht und wieder positiv; Kernrate mit Seitwärtsbewegung

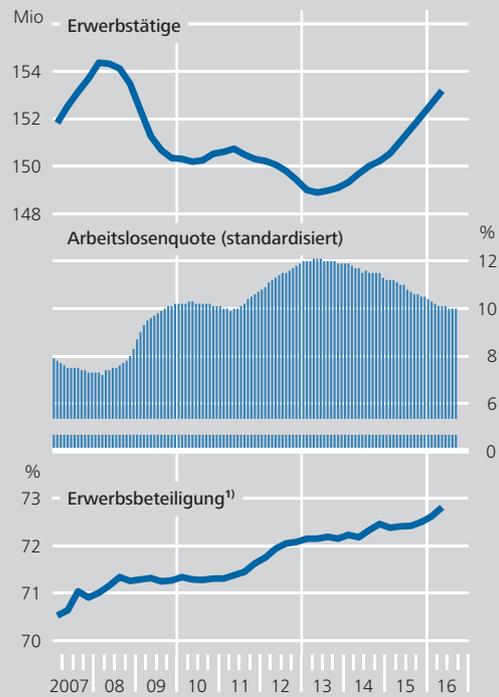
Im Sommer 2016 stiegen die Verbraucherpreise im Euro-Raum gegenüber dem zweiten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,3% und damit erneut spürbar an. Dabei war der preistreibende Einfluss von Energie etwas weniger stark als zuvor, da die Rohölnotierungen, obwohl sie zum Quartalsende wieder anzogen, im Quartalsdurchschnitt ihren Stand vom Frühjahr nur wenig übertrafen. Nahrungsmittel verteuerten sich im Sommer dagegen ähnlich kräftig wie im zweiten Quartal. Zusätzlich stiegen die Preise für Dienstleistungen deutlich um 0,4%. Bei den Industriegütern ohne Energie war die Preistendenz weiterhin flach. Insgesamt erhöhte sich der Vorjahresabstand des HVPI recht kräftig um 0,4 Prozentpunkte auf + 0,3%. Dabei machte sich auch bemerkbar, dass im Sommer 2015 die Energiepreise zurückgegangen waren und zudem der Anstieg der Nahrungsmittelpreise schwächer ausgefallen war. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel belief sich dagegen trotz der zuletzt recht deutlichen Verteuerung von Dienstleistungen unverändert auf 0,8% – auch wegen eines dämpfenden Basiseffekts bei Industriegütern. Nach Ländern betrachtet lag sie im Sommer lediglich in Italien und in den Niederlanden unterhalb von 0,5% und war nur in Zypern negativ.

Leicht verstärkter Preisaufrtrieb im Oktober wegen Energie

Im Oktober verstärkte sich der Preisaufrtrieb auf der Verbraucherstufe im Euro-Raum gegenüber dem Vormonat leicht auf saisonbereinigt 0,2%. Dies lag vor allem an Energie, die sich im Zuge der wieder ansteigenden Rohölnotierungen weiter verteuerte. Bei den anderen Waren und den Dienstleistungen war die Preistendenz dagegen flach. Der Vorjahresabstand des HVPI insgesamt vergrößerte sich im Vergleich zum Vormonat leicht auf 0,5%. Etwas gebremst wurde die Zunahme dadurch, dass die Nahrungsmittelpreise im Oktober 2015 stärker gestiegen waren als im aktuellen Jahr. Ohne Energie und Nah-

Arbeitsmarkt im Euro-Raum

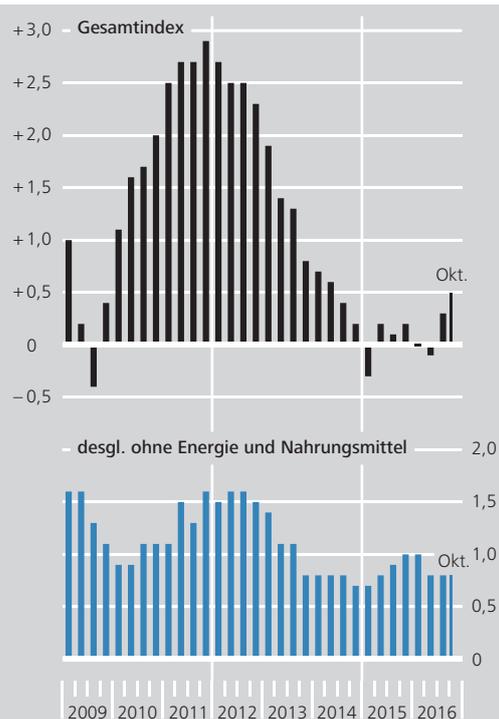
saisonbereinigt



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. **1** Anteil der Erwerbspersonen (Erwerbstätige und Erwerbslose) an der Bevölkerung, jeweils in der Altersklasse 15 bis 64 Jahre. Deutsche Bundesbank

Verbraucherpreise im Euro-Raum^{*)}

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Angaben von Eurostat. * Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Deutsche Bundesbank

rungsmittel belief sich der Vorjahresabstand unverändert auf 0,8%.

*Zum Jahresende
Fortsetzung
des gesamtwirt-
schaftlichen
Expansions-
kurses*

Für die nächsten Monate zeigen die vorausschauenden Stimmungsindikatoren eine merkliche Verbesserung der Absatzperspektiven für die Industrie des Euro-Raums an. Auch im Dienstleistungssektor hat sich die Stimmung wieder aufgehellt. Ein Grund hierfür dürfte sein, dass sich bisher die vielfach befürchteten negativen Effekte infolge des Referendums im Vereinigten Königreich nicht eingestellt haben. Das Verbrauchervertrauen im Euro-Raum hält sich trotz leichter Rücksetzer nach wie vor deutlich über dem langfristigen Mittel. Angesichts der allmählichen Besserung der Arbeitsmarktlage

dürfte der private Konsum auch in den kommenden Quartalen eine wichtige Stütze der Konjunktur darstellen. Allerdings könnten die Zuwächse hinter denen des vergangenen Jahres zurückbleiben, als rückläufige Energiepreise zusätzlich stimulierend gewirkt hatten. Die Investitionskonjunktur sollte angesichts der stabilen Ertragslage und der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, die von Juli bis Oktober deutlich anstieg und damit den höchsten Stand seit Mitte 2011 erreichte, an Schwung gewinnen. Insgesamt zeigt sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum als moderat, aber recht robust, und die Produktionslücke schließt sich langsam.