

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Wohl deutliches Wachstum der Weltwirtschaft im Frühjahr ...*

Das Bild einer gefestigten Weltkonjunktur hat sich bestätigt. Die globale Wirtschaftsleistung dürfte im zweiten Quartal 2017 deutlich gestiegen sein, und die Wachstumsdelle zu Jahresbeginn war gemäß den aktuell verfügbaren Daten nicht so ausgeprägt wie zunächst geschätzt. Überdies wurden ersten Angaben für einzelne fortgeschrittene Volkswirtschaften zufolge die Anlageinvestitionen im Frühjahr – nach einer starken Zunahme im Vorquartal – erneut ausgeweitet. Die Investitionsschwäche des vergangenen Jahres scheint also überwunden. Auch steigerten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben im zweiten Quartal preisbereinigt wieder deutlicher, nachdem sie in den Wintermonaten vermutlich aufgrund des Preisschubs bei Energie etwas zurückhaltender gewesen waren.<sup>1)</sup>

*... im Länderprofil recht breit abgestützt*

Das Profil des globalen Wachstums dürfte nicht nur über Nachfragekomponenten, sondern auch über Länder hinweg ausgewogener gewesen sein. Insbesondere in den USA legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach dem eher schwachen Jahresauftakt stärker zu. In Japan beschleunigte sich das Expansionstempo erheblich. Darüber hinaus hielt im zweiten Quartal die lebhaftere Wirtschaftsdynamik im Euroraum an. Auch in China und anderen wichtigen Schwellenländern blieb die Konjunktur relativ günstig. Im Vereinigten Königreich nahm die Wirtschaftsleistung allerdings ähnlich verhalten zu wie im ersten Jahresviertel.

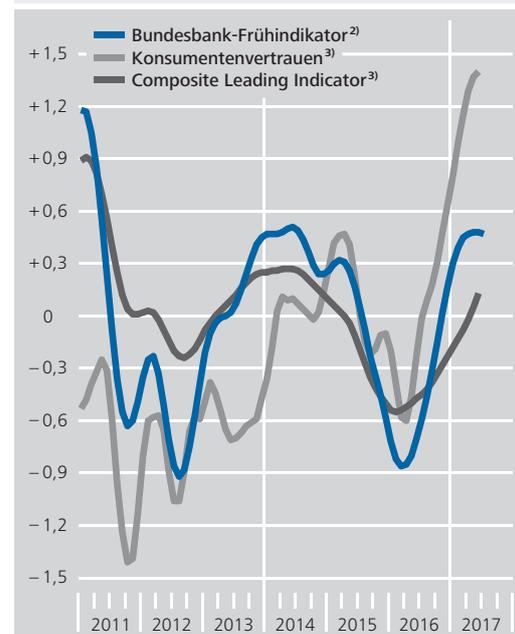
*IWF bestätigt Wachstumsprojektionen*

Zur Einschätzung einer gefestigten Weltkonjunktur passt die globale Wachstumsprognose des Stabs des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom Juli 2017, mit der er seine Projektionen aus dem World Economic Outlook vom

April bestätigte: Aggregiert auf Basis kaufkraftparitätischer Wechselkurse wird nach wie vor mit einem Anstieg der weltweiten Wirtschaftsleistung um jeweils 3½% in diesem und im nächsten Jahr gerechnet. Dahinter stehen jedoch gegenläufige Anpassungen der Vorausschätzungen für einzelne Volkswirtschaften. Nicht zuletzt für China und den Euroraum wird angesichts der guten Konjunktur nunmehr ein etwas stärkeres Wachstum veranschlagt. Umgekehrt nahm der IWF seine Projektionen für die USA spürbar zurück. Angesichts des verhaltenen Jahresauftakts war hier ohnehin eine leichte Herabsetzung für 2017 zu erwarten gewesen.<sup>2)</sup> Der deutlichen Revision für 2018 liegt zugrunde, dass der Stab von einer weniger expansiven Ausrichtung der Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten ausgeht als noch im April.

### Ausgewählte Kurzfristindikatoren für die internationale Konjunktur

monatlich, standardisiert<sup>1)</sup>



Quellen: OECD, Haver Analytics und eigene Berechnungen. **1** Auf Basis des Mittelwerts und der Standardabweichung ab Januar 2003. **2** Für die Weltwirtschaft. **3** Indikatoren der OECD (Amplitude angepasst) für den OECD-Raum und sechs weitere wichtige Volkswirtschaften.

Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Energiepreise und privater Verbrauch, Monatsbericht, Februar 2017, S. 14 ff.

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht, Mai 2017, S. 11.

### Sparquote\*) der privaten Haushalte in ausgewählten Wirtschaftsräumen

in %, vierteljährlich, saisonbereinigt



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken, Haver Analytics und eigene Berechnungen. \* Sparen der privaten Haushalte (einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck) im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen. Für Euroraum und Vereinigtes Königreich Bruttosparen und verfügbares Bruttoeinkommen, jeweils ergänzt um Änderungen des Netto-Eigenkapitals in Pensionsfonds.

Deutsche Bundesbank

*In den USA kaum Fortschritte bei wichtigen Vorhaben*

Ein wichtiger Faktor dürfte dabei gewesen sein, dass Regierung und Kongress in den USA mit der Umsetzung zentraler wirtschaftspolitischer Vorhaben augenscheinlich bislang kaum vorankommen. Zwar gab es eine Reihe von Maßnahmen auf dem Gebiet der Deregulierung. Die Gesundheitsreform ist jedoch bis auf Weiteres gescheitert. Auch gab es keine Fortschritte bei der angestrebten umfassenden Steuerreform. Das Ausbleiben einer solchen Reform würde die amerikanische Wirtschaft eines kurz- bis mittelfristigen Stimulus berauben.<sup>3)</sup> Mit dem Verzicht auf eine Grenzbereinigung bei der Unternehmensbesteuerung (Border Adjustment Tax) scheint immerhin eine Gefahr für den internationalen Handel und damit für die Weltwirtschaft gebannt. Gleichwohl stellen protektionistische Tendenzen im Allgemeinen nach wie vor ein Abwärtsrisiko für die globale Konjunktur dar.<sup>4)</sup> Darüber hinaus sind zuletzt geopolitische Bedrohungen wieder stärker in den Vordergrund gerückt.

Das konjunkturelle Grundtempo der Weltwirtschaft dürfte sich in den Sommermonaten nicht wesentlich ändern. Die globalen Einkaufsmanagerindizes für Juli zeigten weiterhin eine spürbare Expansion des Verarbeitenden Gewerbes und anderer Sektoren an. Zwar mögen alternative Indikatoren sogar noch eine weitere Beschleunigung in der kurzen Frist nahelegen. Der Frühindikator der Bundesbank, der seit Juni 2016 die zyklische Besserung der Weltwirtschaft signalisierte, stieg jedoch in den vergangenen Monaten nicht weiter an.<sup>5)</sup>

*Grundtempo der globalen Konjunktur wohl stabil*

Darüber hinaus verringerte sich in jüngster Zeit die Sparquote der privaten Haushalte in den USA und im Vereinigten Königreich erheblich. Obschon derartige Angaben häufig revidiert werden,<sup>6)</sup> werfen sie doch Fragen über die Tragfähigkeit der Konsumdynamik auf. Speziell auf einigen Absatzmärkten für neue Kfz erscheint die Lage eher angespannt. So unterschritten im Juni die um saisonale Einflüsse bereinigten Verkaufszahlen in der Gruppe der Industrieländer ihr Niveau vom Jahresende 2016 gemäß eigenen Berechnungen um gut 4%.<sup>7)</sup>

*Perspektiven für den privaten Konsum*

Angesichts der stabilen globalen Konjunktur prägten den Rohölmarkt im Berichtszeitraum weiterhin Meldungen zur Angebotsseite (siehe auch Erläuterungen auf S. 13). Insbesondere aufgrund der gestiegenen Förderung in Libyen, Nigeria und den USA hatte die Notierung für Brent bis Juni 2017 noch deutlich nachgegeben,

*Rohstoffnotierungen wieder fester*

<sup>3</sup> Die Implikationen für die konjunkturellen Aussichten der Partnerländer wären allerdings weniger eindeutig. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den makroökonomischen Effekten der geplanten Steuerreform in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, Mai 2017, S. 13 ff.

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft, Monatsbericht, Juli 2017, S. 79–95.

<sup>5</sup> Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Zur Konstruktion eines neuen Frühindikators für die Weltwirtschaft, Monatsbericht, Mai 2010, S. 18 f.

<sup>6</sup> Erst im Rahmen der aktuellen Jahresrevision setzte das Bureau of Economic Analysis die Sparquote in den Vereinigten Staaten für das erste Quartal 2017 von 5,1% auf 3,9% herab. Im Schlussquartal 2016 belief sie sich demnach auf 3,6%; das war der niedrigste Stand seit Ende 2007.

<sup>7</sup> Zur Berechnung siehe auch: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung des globalen Pkw-Absatzes und den Implikationen für die Weltkonjunktur, Monatsbericht, November 2015, S. 12 ff.

## Zu angebotsseitigen Einflüssen auf den Ölpreis

Ende des Jahres 2016 einigte sich die Organisation der Erdöl exportierenden Länder (Organization of the Petroleum Exporting Countries: OPEC) mit anderen wichtigen Förderländern darauf, die Produktion von Rohöl zu kürzen. Vor diesem Hintergrund legte der Ölpreis zwar zunächst deutlich zu. Nach einer längeren Seitwärtsbewegung gaben die Notierungen ab März 2017 aber tendenziell wieder nach. Ein Fass der Sorte Brent kostete im Juli am Kassamarkt knapp 50 US-\$, in etwa so viel wie vor der Übereinkunft. Im Folgenden werden Faktoren aufgezeigt, die dazu beigetragen haben dürften, Ausmaß und Dauer des Ölpreisanstiegs zu begrenzen.

Vergleicht man die aktuelle Einschätzung der U.S. Energy Information Administration (EIA) mit der Prognose vor dem OPEC-Beschluss (November 2016), fiel der Vorjahresabstand der gesamten OPEC-Rohölproduktion in den Monaten Januar bis April 2017 im Schnitt um 1¼ Millionen Barrel pro Tag niedriger aus.<sup>1)</sup> Dazu passen Informationen, denen zufolge die Vereinbarungen zur Förderkürzung im Wesentlichen eingehalten wurden.<sup>2)</sup> Seit Mai stieg die OPEC-Förderung jedoch an, und im Juli unterschritt ihr Vorjahresabstand die frühere Vorausschätzung nur noch um 0,6 Millionen Barrel pro Tag. Ausschlaggebend war eine deutliche Zunahme der Produktion in Nigeria und vor allem in Libyen.<sup>3)</sup> Hinzu kam, dass Saudi-Arabien den EIA-Angaben zufolge im Juni und Juli seine Förderung hochfuhr und die aufer-

legte Obergrenze gebrochen haben könnte. Entsprechend verfehlte auch die OPEC insgesamt das Produktionsziel klar.

Für das globale Ölangebot ist jedoch nicht allein der OPEC-Ausstoß maßgeblich. Der Preisanstieg zum Jahresende 2016 begünstigte die Erholung der unkonventionellen Förderung in den Vereinigten Staaten. Gemäß der aktuellen EIA-Schätzung übertraf der Vorjahresabstand der US-Produktion im Schnitt der ersten sieben Monate dieses Jahres die Projektion vom November 2016 um 0,5 Millionen Barrel pro Tag, im Juli sogar um 0,7 Millionen Barrel. Damit glich der zusätzliche US-Output zuletzt den nur noch mäßigen Rückstand der OPEC-Förderung mehr als aus.

Angesichts der Preisschwäche in den vergangenen Monaten bemühte sich die OPEC, allen voran Saudi-Arabien, um zusätzliche Schritte, das Angebot einzuschränken.<sup>4)</sup> Hinzu kamen Anzeichen, dass das niedrigere Preisniveau die Aktivität der Ölindustrie in den USA dämpfte.<sup>5)</sup> Insgesamt spricht einiges dafür, dass gerade die amerikanischen Produzenten relativ rasch auf Preissignale reagieren und damit als flexibler „Grenzanbieter“ zu einer Stabilisierung des Ölpreises nach oben wie nach unten beitragen.<sup>6)</sup>

**1** Der Länderkreis wird gemäß aktueller OPEC-Mitgliedschaft abgegrenzt. Aufgrund von Revisionen der Niveaus wird auf den Vorjahresabstand abgestellt.

**2** Saudi-Arabien hatte seinen Ausstoß stärker als vorgesehen zurückgenommen und damit unterbliebene Kürzungen anderenorts, etwa im Irak, ausgeglichen.

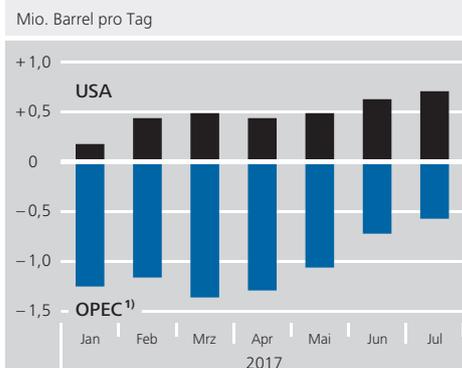
**3** Beide OPEC-Mitglieder unterlagen nicht der Vereinbarung zur Förderbeschränkung.

**4** U. a. wurde die Dauer der Förderkürzungen bis März 2018 verlängert, und Saudi-Arabien kündigte die kurzfristige Beschränkung seines Exports an.

**5** Insbesondere flachte sich der Anstieg der Zahl der aktiven Ölbohranlagen in den USA ab.

**6** Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Zu den Ursachen des Ölpreissrückgangs, Monatsbericht, Februar 2015, S. 17 f.

**Abweichung der Rohölförderung von der EIA-Projektion<sup>1)</sup> von November 2016**



Quelle: U.S. Energy Information Administration (EIA) und eigene Berechnungen. \* Abweichung und Projektion in Veränderung gegenüber Vorjahr. **1** Gemäß aktueller Zusammensetzung. Deutsche Bundesbank

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

US-Dollar-Basis, Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 11. August bzw. 1. bis 17. August 2017 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

bevor sie im Juli wieder anzog. Für den Umschwung dürfte nicht zuletzt von Bedeutung gewesen sein, dass Saudi-Arabien zusätzliche Maßnahmen zur Angebotsbeschränkung in Aussicht stellte, nachdem sich die OPEC und andere wichtige Förderländer bereits Ende Mai auf eine Verlängerung ihrer Produktionskürzungen verständigt hatten. Zum Abschluss dieses Berichts kostete ein Fass Brent am Kassamarkt 51 US-\$, und die Aufschläge für Terminlieferungen waren ähnlich niedrig wie Mitte Mai. Die Preise anderer Rohstoffe zogen zum Auftakt der zweiten Jahreshälfte wieder an.

Vor allem aufgrund rückläufiger Energiepreise verteuerte sich der Warenkorb der Verbraucher in den Industriestaaten im Verlauf der Frühjahrsmonate kaum. Darüber hinaus trugen Basiseffekte – die Energiepreise waren im Frühjahr 2016 merklich gestiegen – dazu bei, dass sich der Vorjahresabstand der Konsumentenpreise von 1,8% im März auf 1,4% im Juni verringerte. Damit war der Preisauftrieb in den Industriestaaten zwar mäßig, aber noch immer deutlich stärker als in den vergangenen zwei Jahren. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Teuerungsrate bewegte sich im zweiten Quartal nur geringfügig und belief sich im Juni auf 1,4% beziehungsweise 1,6%, sofern man Japan ausklammert.

*Mäßige Steigerungsrate der Verbraucherpreise*

### Ausgewählte Schwellenländer

In China stieg das reale BIP im zweiten Quartal 2017 gemäß der offiziellen Schätzung um 6,9% binnen Jahresfrist an. Damit behielt die chinesische Wirtschaft das recht hohe Expansions-tempo vom Jahresanfang bei. Die Konjunktur wurde zum einen von der privaten Konsumnachfrage getragen. Umfragen zufolge war die Stimmung der Verbraucher vor dem Hintergrund solider Zuwächse der Nominaleinkommen sowie der günstigen Arbeitsmarktlage außergewöhnlich gut. Hinzu kam, dass sich die Verbraucherpreise im Juni binnen Jahresfrist um lediglich 1,5% erhöhten. Der Pkw-Bereich konnte allerdings von der Konsumfreude nicht profitieren, auch weil Steuererleichterungen für Kleinwagen am Jahresanfang teilweise zurückgenommen worden waren. Vom kommenden Jahr an sollen diese Kaufanreize ganz entfallen. Neben dem Konsum lieferte zum anderen der seit längerem anhaltende Boom am Wohnungsmarkt wichtige konjunkturelle Impulse. Die verkaufte Geschossfläche sowie die Baubeginne übertrafen zwischen Januar und Juni 2017 den Vorjahresstand jeweils um ein Siebtel. Vielerorts setzte sich der kräftige Anstieg der Immobilienpreise fort. Nur in einigen größeren Städten, in denen die lokalen Behörden speku-

*Stabiles Wirtschaftswachstum in China*

lative Käufe zu unterbinden versuchen, ließ der Preisauftrieb zuletzt spürbar nach.

*Konjunkturelle  
Schwankungen  
in Indien*

In Indien schwächte sich die Konjunktur im ersten Quartal 2017, bis zu dem Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vorliegen, merklich ab. Das reale BIP-Wachstum ging von 7,0% binnen Jahresfrist im Schlussquartal 2016 auf 6,1% zurück. Dabei spielten möglicherweise negative Effekte der Bargeldreform vom November 2016 eine Rolle, da sich nicht zuletzt die Expansionsrate des privaten Konsums deutlich verringerte. Nachdem sich die Bargeldversorgung inzwischen normalisiert hat, dürfte sich das Wachstum im abgelaufenen Quartal wieder verstärkt haben. Am aktuellen Rand kamen jedoch erneut Konjunktursorgen auf. Ausschlaggebend waren kurzfristige Belastungen durch die Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer zum 1. Juli, die eine Vielzahl indirekter Steuern ersetzt. Vor diesem Hintergrund verstärkte sich der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe merklich. Im Juli betrug der Vorjahresabstand 2,4%, nachdem dieser zuvor auf den niedrigsten Stand seit Einführung des allgemeinen Verbraucherpreisindex (VPI) im Jahr 2011 gefallen war. Mittel- bis langfristig dürfte die Vereinfachung des Steuersystems die wirtschaftliche Entwicklung, insbesondere das Erschließen des indischen Binnenmarkts, indes erheblich fördern. Die indische Zentralbank verringerte Anfang August 2017 ihre geldpolitischen Leitzinsen etwas.

*Schwache  
Erholung in  
Brasilien*

Nach einer langen und tiefen Rezession stieg in Brasilien im ersten Vierteljahr 2017 die Wirtschaftsleistung recht kräftig um saisonbereinigt 1,0% gegenüber der Vorperiode an. Dahinter stand vor allem ein erheblicher Zuwachs bei den Exporten. Daran konnte das zweite Vierteljahr aber vermutlich nicht anknüpfen. Die Binnennachfrage scheint bisher kraftlos geblieben zu sein. Ein Grund hierfür dürfte sein, dass die Lage auf dem Arbeitsmarkt bis zuletzt sehr schwierig war. Trotz leichter Rückgänge in den letzten Monaten belief sich die Arbeitslosenquote im Juni noch auf 13,0%. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe ließ indes weiter nach.

Die Teuerungsrate fiel im Juli auf 2,7%. Anfang 2016 hatte sie noch über 10% betragen. Den entstandenen geldpolitischen Spielraum nutzte die Zentralbank für eine Reihe von deutlichen Leitzinssenkungen.

In Russland erhöhte sich das reale BIP im abgelaufenen Quartal nach einer vorläufigen Schätzung des Statistikamtes um 2,5% gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit einem Zuwachs von 0,5% im ersten Quartal 2017. Damit mehren sich die Anzeichen, dass die russische Wirtschaft nach der schweren Rezession wieder Tritt gefasst hat. Die Wareneinfuhren, die während der Wirtschaftskrise stark verringert worden waren, nahmen im ersten Halbjahr 2017 auf US-Dollar-Basis um gut ein Viertel gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu. Davon profitierten speziell die Exporte des Euroraums. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe blieb für russische Verhältnisse verhalten. Im Juli belief sich die entsprechende Teuerungsrate auf 3,9%.

*Russische  
Wirtschaft  
fasst Tritt*

## USA

Einer ersten Schätzung zufolge expandierte das reale BIP in den Vereinigten Staaten im Frühjahr 2017 saisonbereinigt um 0,6% gegenüber dem Vorquartal und damit wieder spürbar stärker als in den Wintermonaten. Insgesamt wuchs die US-Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte moderat und im Einklang mit dem zugrunde liegenden Tempo seit Beginn der Aufwärtsbewegung im Sommer 2009.<sup>8)</sup> Für die jüngste Beschleunigung war zum einen maßgeblich, dass die Vorratsdynamik die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nicht länger belastete und die Bruttoanlageinvestitionen weiter anzogen. Zum anderen steigerten die Privathaushalte ihren Verbrauch nach der mäßigen Zunahme im Vorquartal zuletzt wieder recht kräftig. Gleichwohl schränkten sie ihre Ausgaben für neue Kfz preis-

*Recht kräftiges  
Wachstum  
des privaten  
Konsums*

<sup>8)</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die US-Wirtschaft im aktuellen Konjunkturaufschwung, Monatsbericht, April 2013, S. 15–39.

bereinigt nochmals erheblich ein.<sup>9)</sup> In den vergangenen Monaten stabilisierte sich zwar der Absatz an Neuwagen wieder. Jedoch blieb der Markt auch im Juli von hohen Kaufreizen der Anbieter geprägt. Die privaten Haushalte profitierten von dem stetigen Beschäftigungsaufbau; mit 4,3% fiel die Erwerbslosenquote im Juli 2017 auf einen zyklischen Tiefstand. Zudem ließ die anhand des Verbraucherpreisindex berechnete Teuerungsrate nach: Sie verringerte sich von 2,7% im Februar auf 1,7% im Juli. Angesichts der erreichten und noch zu erwartenden Fortschritte in Hinblick auf ihre geldpolitischen Ziele hob die US-Notenbank den Leitzins erneut an und stellte die Implementierung eines Programms zur Normalisierung ihrer Bilanz in Aussicht.

## Japan

*Wachstum  
erheblich  
beschleunigt*

Die japanische Wirtschaft steigerte ihr Expansionstempo im zweiten Jahresviertel erheblich. Einer vorläufigen Schätzung zufolge zog das reale BIP saisonbereinigt um 1% gegenüber dem Vorquartal an. Die Wachstumsbeschleunigung wurde von einer deutlichen Zunahme der Binnennachfrage getragen. Insbesondere die Bruttoanlageinvestitionen stiegen kräftig an. Damit einhergehend wurden die Einfuhren nochmals merklich ausgeweitet. Die Ausfuhren hingegen gingen leicht zurück, sodass rechnerisch der Außenhandel das gesamtwirtschaftliche Wachstum dämpfte. Obschon die Erwerbslosenquote im Frühjahr mit 2,9% äußerst niedrig blieb und die Beschäftigung weiterhin recht kräftig zulegte, gab es kaum Anhaltspunkte für eine Zunahme des heimischen Preisauftriebs. Die Teuerungsrate für den Warenkorb der privaten Haushalte ohne Energieträger und Nahrungsmittel verharrte im Juni im negativen Bereich. Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik bei.

## Vereinigtes Königreich

Die gesamtwirtschaftliche Dynamik im Vereinigten Königreich blieb im Frühjahr 2017 verhalten. Nach Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse stieg das reale BIP im zweiten Jahresviertel um 0,3% im Vergleich zur Vorperiode, in der es sich lediglich um 0,2% erhöht hatte. Im Unterschied zu den Wintermonaten verringerte sich zuletzt die Erzeugung der Bauwirtschaft und des Verarbeitenden Gewerbes. Das Expansionstempo des wichtigen Dienstleistungssektors zog hingegen merklich an. Dies galt insbesondere für konsumorientierte Bereiche. In das Bild einer Belebung des privaten Konsums passt, dass die realen Einzelhandelsumsätze nach einem erheblichen Rücksetzer wieder das Niveau vom Herbst des vergangenen Jahres erreichten. Allerdings brach die Zahl der Neuzulassungen von Pkw im Zuge der Reform der Kfz-Steuer ein. Der Arbeitsmarkt zeigte sich nach wie vor äußerst robust. So sank die Erwerbslosenquote im abgelaufenen Quartal auf den tiefsten Stand seit 42 Jahren (4,4%). Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gab die Teuerungsrate nach einer Spitze von 2,9% im Mai auf 2,6% im Juli nach. Die Bank of England hielt bis zuletzt ihre geldpolitischen Zügel unverändert locker.

*Weiterhin ver-  
haltene gesamt-  
wirtschaftliche  
Dynamik*

## Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-6)<sup>10)</sup> setzte sich das kräftige Wirtschaftswachstum im zweiten Vierteljahr 2017 fort. Vor allem die lebhaftere Industriekonjunktur lieferte vielerorts wichtige Impulse. Die Lage auf den Arbeitsmärkten verbesserte sich im Frühjahr weiter. Die Erwerbslosenquote ging in der Ländergruppe saisonbereinigt auf 5,0% zurück und erreichte damit einen neuen Tiefstand seit der Transformations-

*Aufschwung  
fortgesetzt*

<sup>9</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Bedeutung des Kraftfahrzeugmarkts für die US-Konjunktur, Monatsbericht, Mai 2016, S. 18 f.

<sup>10</sup> Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht dem Euro-Raum angehören, d. h. Polen, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien und Kroatien.

periode. Zugleich stieg die Zahl der offenen Stellen, vor allem im Dienstleistungssektor. Vor diesem Hintergrund erhöhten sich die durchschnittlichen Löhne und Gehälter nach nationalen Angaben erheblich. In Polen belief sich ihre Zunahme binnen Jahresfrist im ersten Quartal 2017 auf 4,1%, in Tschechien auf 5,3% und in Ungarn, wo es Anfang des Jahres zu einer kräftigen Erhöhung des Mindestlohns kam, auf 11,1%. Seitdem scheint sich das Lohnwachstum weiter verstärkt zu haben. Der Anstieg der Verbraucherpreise blieb im zweiten Quartal, gemessen am HVPI, mit 1,5% binnen Jahresfrist im Ländermittel dennoch gedämpft. Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnet verstärkte sich der Preisauftrieb von 0,9% im ersten Vierteljahr auf 1,2%. Die tschechische Notenbank hob Anfang August ihren geldpolitischen Leitzins leicht an.

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

*Deutliches Wirtschaftswachstum*

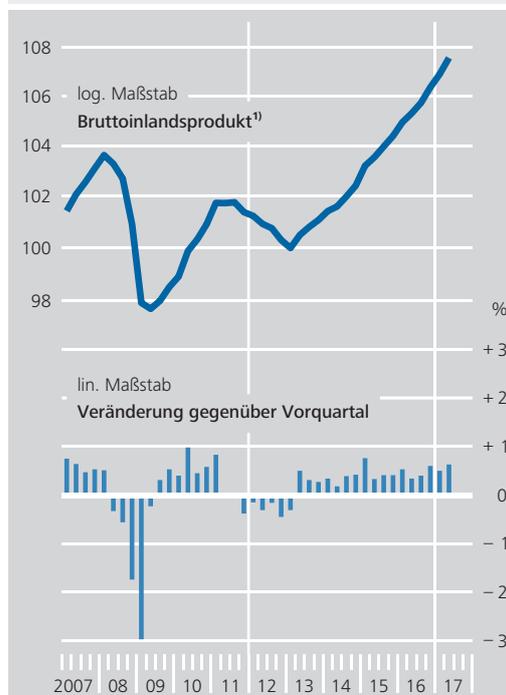
Im Euroraum setzt sich der konjunkturelle Aufschwung fort. Wie bereits im Winterhalbjahr stieg die Wirtschaftsleistung im Frühjahrsquartal deutlich an, und die gute Stimmung unter privaten Haushalten und Unternehmen verspricht eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung. Im zweiten Vierteljahr 2017 erhöhte sich das reale BIP nach Angaben von Eurostat saisonbereinigt um 0,6% gegenüber dem Vorquartal.<sup>11)</sup> Im Vorjahresvergleich ergab sich ein Plus von 2,2%. Das Wirtschaftswachstum war erneut über Länder und Verwendungskomponenten hinweg breit angelegt.

*Konjunkturelle Bedeutung der Exporte*

Die Binnennachfrage im Euroraum belebte sich in den vergangenen Jahren erheblich. Jedoch war die Verstärkung der gesamtwirtschaftlichen Expansion seit Mitte 2016 wohl insbesondere der Festigung der globalen Konjunktur zuzuschreiben, welche mit vergrößerten Exportchancen einherging. In der traditionellen Zerlegung des Wachstums in die rechnerischen Beiträge der Verwendungskomponenten wird dies wegen der vollständigen Zuordnung der

### Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

2010 = 100, preis- und saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle: Eurostat. <sup>1</sup> Ab 1. Vj. 2015 beeinflusst durch Niveausprung des irischen BIP.  
 Deutsche Bundesbank

Importe zu den Exporten nicht immer deutlich (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 19 ff.).

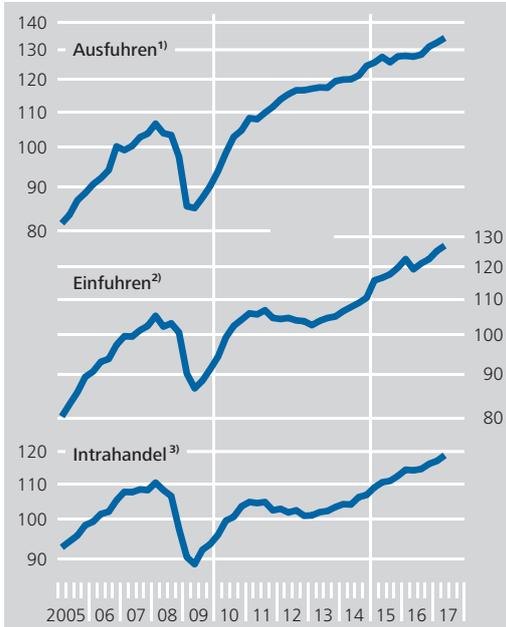
Auch im Frühjahr 2017 dürften vom Exportgeschäft Wachstumsimpulse ausgegangen sein. Die Außenhandelsdaten zeigen jedenfalls eine spürbare Zunahme der Einnahmen aus Warenausfuhren in Drittländer an. Dabei scheint die Exportdynamik vor allem von der Nachfrage aus europäischen Staaten außerhalb des Euroraums getragen worden zu sein, während sie in den

*Auslandsnachfrage weiterhin schwungvoll*

<sup>11</sup> Die Expansionsrate für die beiden vorangegangenen Quartale wurde im Zuge der Veröffentlichung der irischen BIP-Zahlen revidiert. Für das erste Jahresviertel ergibt sich nun eine BIP-Zuwachsrates von 0,5% statt 0,6%, für das vierte Quartal 2016 umgekehrt eine Rate von 0,6% anstelle von 0,5%. Dahinter steht, dass sich das reale BIP in Irland im ersten Quartal laut einer ersten Schätzung des irischen Statistikamtes um 2,6% verringerte nach einem Anstieg von revidiert 5,8% (zuvor 2,5%) im Vorquartal. Grund für die seit einiger Zeit sehr volatilen und revisionsanfälligen BIP-Wachstumsraten in Irland sind Aktivitäten international tätiger Unternehmen. Siehe hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2015 im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2016, S. 17 ff.

## Warenhandel des Euroraums

2010 = 100, vierteljährlich,  
 preis- und saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. **1** Extra-Euroraum-Ausfuhren preisbereinigt mit dem Produzentenpreisindex für Extra-Euroraum-Exporte. **2** Extra-Euroraum-Einfuhren preisbereinigt mit dem Preisindex für Extra-Euroraum-Importe. **3** Intra-Euroraum-Ausfuhren preisbereinigt mit dem Produzentenpreisindex für Intra-Euroraum-Exporte.  
 Deutsche Bundesbank

beiden Vorquartalen auch dem Kaufinteresse aus Asien und den USA geschuldet war. In realer Betrachtung dürfte der Export ebenfalls merklich zugelegt haben, da Preiseffekte von geringer Bedeutung waren. Die Ausgaben für Wareneinfuhren aus Drittländern waren im zweiten Quartal nahezu unverändert. Gleichzeitig gingen die Einfuhrpreise recht kräftig zurück, sodass sich in realer Rechnung ein deutlicher Zuwachs ergab. Dies spricht für robuste binnenwirtschaftliche Wachstumskräfte im Euroraum. Entsprechend entwickelte sich auch der Intrahandel lebhaft.

Von der dynamischen Auslandsnachfrage profitierte insbesondere die Industrie. Nach einer Wachstumspause im ersten Vierteljahr erhöhte sich ihre Produktion im zweiten Quartal saisonbereinigt um 1,2% gegenüber der Vorperiode, wobei die Ausweitung sektoral breit angelegt war.

*Industrie-  
 konjunktur mit  
 mehr Tempo*

Den Konjunkturindikatoren zufolge stieg der private Konsum im Frühjahr 2017 wahrscheinlich etwas stärker an als in den Vorquartalen. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze beschleunigte sich saison- und preisbereinigt deutlich. Die Kfz-Erstzulassungen verzeichneten ein ordentliches Plus, wenngleich der Zuwachs schwächer ausfiel als im ersten Jahresviertel. Begünstigt wurde die Konsumfreude von der weiteren Aufhellung des Verbrauchervertrauens, hinter der ein zunehmender Konjunkturoptimismus steht. Die anhaltende Erholung am Arbeitsmarkt und die Abschwächung des Preisanstiegs dürften die Kaufbereitschaft ebenfalls gestützt haben.

*Privater Konsum  
 etwas  
 schwungvoller*

Die Investitionstätigkeit verstärkte sich vermutlich weiter.<sup>12)</sup> Es scheinen mehr Ausrüstungsgüter angeschafft worden zu sein, und auch bei den Bauten gab es wohl eine Steigerung. Die Investitionsgüterproduktion wurde im zweiten Quartal jedenfalls spürbar ausgeweitet. Die Bauleistung erhöhte sich im Frühjahr saisonbereinigt um 1,2% gegenüber dem Winterquartal.

*Investitions-  
 tätigkeit  
 weiterhin auf-  
 wärtsgerichtet*

Auch nach Ländern war die Aufwärtsbewegung im zweiten Vierteljahr 2017 breit angelegt. In Frankreich nahm das reale BIP das dritte Quartal in Folge saisonbereinigt um 0,5% gegenüber der Vorperiode zu. Wachstumsimpulse kamen vor allem von den Exporten, die nach einem schwachen Vorquartal sehr kräftig zulegten. Der private Verbrauch und die Investitionen zogen dagegen nur zögerlich an. Die schwache Investitionsdynamik dürfte im Zusammenhang mit dem Auslaufen der Sonderabschreibungen im April stehen. Die Importe bewegten sich – wohl im Zusammenhang mit einem deutlichen Lagerabbau – seitwärts. Die italienische Wirtschaft konnte im Frühjahr ebenfalls an ihr

*Regional breit  
 angelegte  
 Expansion*

<sup>12</sup> Laut Eurostat verringerten sich die Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum im ersten Jahresviertel saisonbereinigt um 0,5% gegenüber dem Vorquartal, in dem sie um 1,4% zugelegt hatten. Dieser Rückgang ist aber wesentlich von Sonderentwicklungen bei den irischen VGR-Zahlen geprägt. Für den Euroraum ohne Irland ergab sich eine Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen um 1,3%, nach 0,9% im vierten Quartal 2016.

## Zur Bedeutung außen- und binnenwirtschaftlicher Impulse für den konjunkturellen Aufschwung im Euroraum

Der konjunkturelle Aufschwung im Euroraum hält nun mehr als vier Jahre an.<sup>1)</sup> Während die Erholung anfangs sehr moderat blieb, gewann sie, gemessen an den saisonbereinigten BIP-Quartalsraten, im Verlauf des vergangenen Jahres an Kraft. Über die Zeit variierte aber nicht nur die Stärke der Aufwärtsbewegung, sondern auch die relative Bedeutung ihrer Triebkräfte. Zu Beginn der konjunkturellen Besserung im Sommerhalbjahr 2013 belebten sich die Investitionstätigkeit und der private Konsum. Auch wurden die Läger wieder in höherem Maße aufgestockt. Die Exporte waren selbst im Krisenjahr 2012 fast kontinuierlich angestiegen, 2014 legte ihr Wachstum noch zu. Im Zuge der zwischenzeitlichen Schwäche der Weltkonjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2015 flachte sich die Exportdynamik dann ab, während die Importe wegen der stetigen Binnenkonjunktur weiter kräftig expandierten. Erst im Winterhalbjahr 2016/2017 beschleunigten sich die Ausfuhren wieder. Der private Verbrauch nahm, unterstützt durch den Ölpreisverfall, Ende 2014 Fahrt auf. Im Ergebnis übertraf das reale BIP seinen Tiefpunkt im ersten Quartal 2013 zuletzt um knapp 8% und den Vorkrisenstand von Anfang 2008 um 4%.

Die Bedeutung der einzelnen Triebkräfte für den Aufschwung im Euroraum kann durch statistische Zerlegungen des Wirtschaftswachstums in die Beiträge der verwendungsseitigen Komponenten des BIP veranschaulicht werden.<sup>2)</sup> In einem ersten, traditionellen Ansatz werden die binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte anhand der Wachstumsbeiträge der Verwendungskomponenten privater Konsum, Staatskonsum und Investitionen erfasst. Die Differenz von Exporten und Importen wird als Außenbeitrag interpretiert.<sup>3)</sup> Entsprechend dieser Darstellung wurde die konjunkturelle Erholung

im Euroraum in den vergangenen Jahren durch die Belebung der Binnennachfrage getragen. Sie trug zwischen 2013 und 2016 durchschnittlich 1 Prozentpunkt pro Jahr zum BIP-Wachstum bei. Davon entfiel die Hälfte auf den privaten Konsum, der als die wichtigste treibende Kraft des Aufschwungs erscheint. Der Außenhandel stützte in dieser Darstellung zwar in den Krisenjahren das Wirtschaftswachstum erheblich, in den Folgejahren fiel der Beitrag jedoch sogar leicht negativ aus.

Bei diesem traditionellen Ansatz werden die Einfuhren vollständig mit den Ausfuhren verrechnet. Dies kann den Beitrag der binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte insofern überzeichnen, als tatsächlich alle Nachfragekomponenten einen gewissen Importanteil enthalten,<sup>4)</sup> der geschätzt werden kann. Alternativ können daher die Einfuhren näherungsweise auf die übrigen Verwendungskomponenten verteilt werden, um die konjunkturellen Antriebskräfte abzubilden.<sup>5)</sup>

1 Zwar ergab sich für das Gesamtjahr 2013 noch ein leichter Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,2%, seit dem zweiten Vierteljahr 2013 nahm das BIP aber kontinuierlich zu.

2 In der Analyse wird auf den Euroraum ohne Irland abgestellt. Der Grund hierfür ist die Verzerrung der irischen Daten durch Transaktionen internationaler Unternehmen. Ohne Irland wird die konjunkturelle Dynamik im Euroraum klarer dargestellt. Siehe dazu: Deutsche Bundesbank, Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2015 im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2016, S. 17 f.

3 Das BIP ergibt sich in verwendungsseitiger Rechnung aus der Inlandsnachfrage unter Hinzurechnung der Exporte und Abzug der Importe.

4 Siehe auch: Europäische Zentralbank, Die Außenwirtschaft und ihr jüngster Beitrag zum Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, Juni 2005, S. 59 ff.

5 Vgl. auch: H. Kranendonk und J. Verbruggen, Decomposition of GDP growth in some European countries and the United States, *The Economist*, 2008, 156(3), S. 295–306.

### BIP-Wachstum im Euroraum und Beiträge der Komponenten<sup>\*)</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. \* Ohne Irland.  
**1** Der Außenbeitrag ist definiert als Exporte minus Importe.  
**2** Angaben für 2015 bis 2017 basieren auf Importanteilen von 2014. Bei der Zerlegung werden nur die Handelsströme zwischen dem Euroraum und den Ländern außerhalb des Euroraums berücksichtigt.  
 Deutsche Bundesbank

Grundlage hierfür sind die von Eurostat veröffentlichten Input-Output-Tabellen (IO-Tabellen).<sup>6)</sup> Neben den Produktionswerten der verschiedenen Sektoren und deren Beitrag zu den verwendungsseitigen BIP-Komponenten geben die IO-Tabellen auch Vorleistungen und die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums an. Damit können für den Euroraum die Importanteile der BIP-Komponenten abgeschätzt werden.<sup>7)</sup> Es zeigt sich, dass der Importanteil bei den Exporten<sup>8)</sup> mit rund 30% am höchsten ist, gefolgt von den Bruttoanlageinvestitionen mit rund 20%,<sup>9)</sup> dem privaten Konsum mit 15% und dem öffentlichen Verbrauch mit 6%.<sup>10)</sup> Bei allen Komponenten steigt der

Importanteil im Zeitverlauf an, was die zunehmende Außenhandelsverflechtung mit Ländern außerhalb des Euroraums widerspiegelt.

Mittels der aus den IO-Tabellen gewonnenen Anteile können approximativ um Importe bereinigte Wachstumsbeiträge der einzelnen Verwendungskomponenten des BIP berechnet werden.<sup>11)</sup> Dabei ist zu beachten, dass im Unterschied zur traditionellen Zerlegung, bei der auch die Wachstumsbeiträge der Importe und Exporte zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten des Euroraums (Intrahandel) gegeneinander verrechnet werden, bei dieser Zerlegung im Einklang mit der IO-Darstellung nur der Extra-Außenhandel des Euroraums berücksichtigt wird.<sup>12)</sup>

**6** Vgl.: Symmetrische Input-Output-Tabelle in der Eurostat-Datenbank (<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>).

**7** Vgl.: M. Bussière, G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri und N. Yamano, Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–2009, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2013, 5(3), S. 118–151.

**8** Exporte des Euroraums in Drittländer.

**9** Angaben für einzelne Länder weisen darauf hin, dass der Importanteil bei den Ausrüstungsinvestitionen sehr viel höher ausfällt als bei den Bauinvestitionen. Dabei spielt eine Rolle, dass von ausländischen Firmen im Inland erbrachte Bauleistungen dem Inlandsprodukt und nicht den Einfuhren zugerechnet werden.

**10** Da sich für die Vorratsveränderungen kein Importanteil berechnen lässt, wurde ein Anteil von 50% unterstellt.

**11** Die Wachstumsbeiträge der BIP-Komponenten werden in einem zweistufigen Verfahren bestimmt. In einem ersten Schritt werden die Importanteile verwendet, um die bereinigten BIP-Komponenten zu berechnen. Die Summe der so bestimmten Importe kann sich aufgrund von verschiedenen Unschärfen jedoch von den tatsächlichen Importen unterscheiden. Bspw. liegen IO-Tabellen bisher nur bis zum Jahr 2014 vor, und ältere IO-Tabellen halten nicht immer mit Datenrevisionen Schritt. Deshalb werden in einem zweiten Schritt die sich ergebenden Restgrößen den Verwendungskomponenten gemäß den Anteilen der zugehörigen Importe an den berechneten Gesamtimporten zugeschrieben. Vgl.: H. Kranendonk und J. Verbruggen, 2008, a. a. O.

**12** Im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für den Euroraum werden bisher keine preisbereinigten Angaben zum Außenhandel mit Drittländern veröffentlicht. Als Approximation wurden die Exporte und Importe von Waren und Diensten aus der Zahlungsbilanz, die lediglich den Extrahandel messen, mit dem Export- bzw. Importdeflator aus den VGR bereinigt.

Im Ergebnis zeigt sich im Vergleich zur traditionellen Zerlegung ein modifiziertes Bild.<sup>13)</sup> Zwar haben auch aus dieser Perspektive die inländischen Kräfte das Wirtschaftswachstum im Euroraum spürbar gestützt. Der Schwerpunkt verlagerte sich aber erst vergleichsweise spät zur Binnennachfrage. Bei Berücksichtigung der Importanteile der einzelnen Komponenten wurde das BIP-Wachstum bis Mitte 2015 überwiegend von den Exporten getragen. Erst in der zweiten Jahreshälfte 2015 wurde die Binnennachfrage die wichtigste Antriebskraft. Hinter der Wachstumsverstärkung im Winterhalbjahr 2016/2017 standen hingegen wieder die Exporte. Dies dürfte sich auch in der Beitragsrechnung für das Jahr 2017 deutlich zeigen, während das Bild für das vergangene Jahr noch von der bis Mitte 2016 anhaltenden Welthandelsschwäche geprägt wurde.<sup>14)</sup>

Die alternative Wachstumszerlegung ist zwar rechnerisch weniger exakt und bedarf

gegenüber dem traditionellen Ansatz zusätzlicher Annahmen. Hier wird aber die wichtige Rolle der Auslandsnachfrage für die konjunkturelle Entwicklung besser sichtbar. Nichtsdestoweniger legen beide Rechnungen nahe, dass die gesamtwirtschaftliche Expansion im Euroraum in den vergangenen Jahren zunehmend von der Binnennachfrage getragen wurde. Gleichwohl können weder die traditionelle noch die modifizierte statistische Zerlegung modellgestützte Analysen der angebots- und nachfrageseitigen Triebkräfte des Wirtschaftswachstums ersetzen.

---

**13** Gewisse Schwierigkeiten ergeben sich bei dieser Zerlegung vor allem in der unterjährigen Betrachtung, da Importschübe häufig Hand in Hand mit einer verstärkten Lagerbildung gehen und umgekehrt. In solchen Fällen kann die approximative Verteilung der Importe auf die Komponenten in der beschriebenen Weise in die Irre führen. Deshalb werden hier Jahreswerte und Jahreswachstumsraten verwendet.

**14** Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den jüngsten Tendenzen im globalen Warenhandel, Monatsbericht, März 2016, S. 23 f.

Expansionstempo des Vorquartals anknüpfen. Die reale Wirtschaftsleistung erhöhte sich im zweiten Quartal um 0,4%, getragen vermutlich vom Export und den Ausrüstungsinvestitionen. Der private Konsum und die Bauinvestitionen neigten trotz einer weiteren Erholung des Arbeitsmarktes zur Schwäche. In Spanien setzte sich der kräftige Aufschwung mit noch leicht gesteigertem Tempo fort. Die Wirtschaftsleistung erhöhte sich im zweiten Vierteljahr um 0,9% gegenüber dem Vorquartal. Dabei weist die starke Zunahme der realen Einzelhandelsumsätze auf den Konsum als wichtigen Faktor hin. Zusätzliche Impulse kamen vom Auslandsgeschäft. Hingegen scheinen die Investitionen etwas an Schwung verloren zu haben. Sehr deutliche BIP-Zuwächse wurden ferner in den Niederlanden, Lettland, Österreich, Zypern und der Slowakei verzeichnet. Litauen wies ein robustes Wachstum auf. In Belgien nahm die Wirtschaftsleistung spürbar zu, während in Portugal das reale BIP nach erheblichen Steigerungen in den Vorquartalen nur leicht expandierte.

In Finnland konnte das kräftig erhöhte Niveau des ersten Vierteljahres nicht gehalten werden.

Im Einklang mit dem konjunkturellen Aufschwung setzte sich die Verbesserung der Lage auf den Arbeitsmärkten fort. Die standardisierte Arbeitslosenquote sank bis Juni auf 9,1%, verglichen mit 10,1% ein Jahr zuvor. Auch in breiter Abgrenzung nahm die Unterauslastung am Arbeitsmarkt im ersten Quartal weiter ab.<sup>13)</sup> Der Beschäftigungsanstieg binnen Jahresfrist übertraf mit näherungsweise zwei Millionen Personen oder 1,5% den Rückgang der Arbeitslosigkeit um rund eine Million Personen nach wie vor deutlich. Trotz der verbesserten Arbeitsmarktlage blieb das Lohnwachstum verhalten. Die Arbeitskosten erhöhten sich im ersten Vierteljahr 2017 im Vorjahresvergleich um 1,3% auf

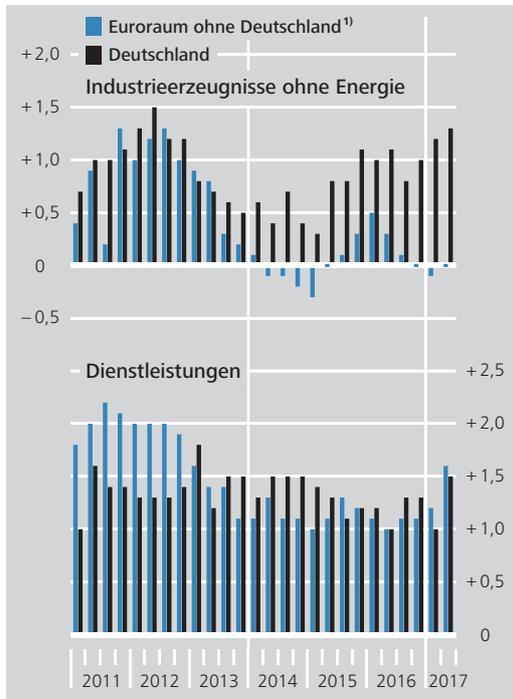
*Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit*

---

**13** Für weiterführende Erläuterungen zu breiter gefassten Unterauslastungsmaßen im Euroraum vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Unterauslastung am Arbeitsmarkt im Euroraum, Monatsbericht, Mai 2017, S. 21 f.

### Anstieg der Verbraucherpreise<sup>\*)</sup> im Euroraum und in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



\* Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 1 Eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel im Frühjahr mit schwächerem Preisauftrieb als zu Jahresbeginn, ...

Stundenbasis. Die Bruttolöhne je Arbeitnehmer stiegen im gleichen Zeitraum um 1,5%.

Gemessen am HVPI stiegen die Verbraucherpreise im Euroraum im Frühjahr saisonbereinigt leicht um 0,1% gegenüber dem Vorquartal an, nach einer kräftigen Zunahme um 0,6% im ersten Vierteljahr. Die Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gaben zwar infolge niedrigerer Rohölnotierungen und der wieder verbesserten Witterungsbedingungen recht deutlich nach. Dafür verteuerten sich aber verarbeitete Nahrungsmittel und Dienstleistungen kräftig (um 0,7% bzw. 0,6%). Für Industriegüter ohne Energie mussten die Verbraucher ähnlich viel aufwenden wie im Vorquartal. Die Vorjahresrate des HVPI verringerte sich gegenüber dem Winterquartal um 0,3 Prozentpunkte auf 1,5%. Dabei machte sich der bereits erwähnte dämpfende Basiseffekt bei den Energiepreisen bemerkbar.

Die Vorjahresrate des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel erholte sich im Frühjahr dagegen spürbar auf 1,1%, nachdem sie sich in den drei Quartalen zuvor auf 0,8% belaufen hatte. Dies lag nicht nur an der Verschiebung des Ostertermins von März im Jahr 2016 auf April im Jahr 2017. Auch im von dieser Verschiebung nicht betroffenen Mittel der ersten beiden Quartale zeigt sich ein Anstieg gegenüber der zweiten Hälfte des Jahres 2016. Gleichwohl fiel die sogenannte Kernrate in dieser Abgrenzung im Euroraum weiterhin geringer aus als in Deutschland (mit 1,4%). Dies geht vor allem auf eine anhaltend schwächere Verteuerung von Industriegütern ohne Energie im Euroraum ohne Deutschland zurück. Dagegen entwickelten sich die Dienstleistungspreise in Deutschland und im Rest des Euroraums recht ähnlich.

... Kernrate hingegen recht deutlich gestiegen

Im Juli 2017 belief sich die HVPI-Rate im Euroraum wie schon im Juni auf 1,3%. Die HVPI-Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg jedoch geringfügig auf 1,2% an. Hier fiel ein leicht verstärkter Anstieg der Preise von Industriegütern ohne Energie mit einer anhaltend höheren Teuerungsrate bei Dienstleistungen zusammen.

Im Juli Inflationsrate unverändert

Die unverändert gute Stimmung unter Unternehmen und Haushalten spricht dafür, dass sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im Euroraum fortsetzt. Zwar gab der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft im Juli zum zweiten Mal in Folge nach. Er übertrifft die Expansionsschwelle aber immer noch sehr deutlich. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Unternehmer- und Verbraucherstimmung hielt sein hohes Niveau. Insbesondere für den Einzelhandel und die Konsumenten zeigen die Umfragen einen hohen Grad an Zuversicht an. Der Konjunkturaufschwung im Euroraum dürfte auch im dritten Quartal von binnen- und außenwirtschaftlichen Impulsen profitieren. Dazu zählen günstige Finanzierungsbedingungen, die sich stetig verbessernde Arbeitsmarktlage und die gefestigte weltwirtschaftliche Konjunktur.

Wohl auch im dritten Quartal robustes Wirtschaftswachstum