

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weltwirtschaft im Aufschwung

Die globale Konjunktur blieb im Sommer schwungvoll. Die weltweite Wirtschaftsleistung dürfte ähnlich deutlich zugelegt haben wie bereits im zweiten Jahresviertel. Insbesondere die USA konnten die recht hohe Gangart aus dem Frühjahr halten. Zwar wurde das Wirtschaftsleben in einzelnen Bundesstaaten zeitweise durch zwei Wirbelstürme gestört; im Einklang mit ökonomischer Evidenz zu früheren Hurrikans dürfte der dämpfende Einfluss auf die Gesamtwirtschaft jedoch gering gewesen sein. Im Euroraum zog das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Sommer weiterhin spürbar stärker als das Produktionspotenzial an, wenngleich die hohe Rate aus dem Frühjahr nicht ganz erreicht wurde. Umgekehrt belebte sich die Konjunktur im Vereinigten Königreich nach der ver-

haltenen Entwicklung der vorangegangenen zwei Quartale leicht. Bemerkenswert stabil blieb das im internationalen Vergleich hohe Wachstum Chinas. Zugleich hielt die gesamtwirtschaftliche Erholung in Brasilien und Russland an.

Die zyklische Besserung in einigen Rohstoffe exportierenden Ländern wie auch in wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften veranlasste den Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF), im World Economic Outlook vom Oktober seine Projektionen für das globale Wachstum 2017 und 2018 gegenüber der Juli-Prognose leicht anzuheben. Für beide Jahre rechnet er nun jeweils mit der stärksten Zunahme der weltweiten Wirtschaftsleistung seit dem Jahr 2011.¹⁾

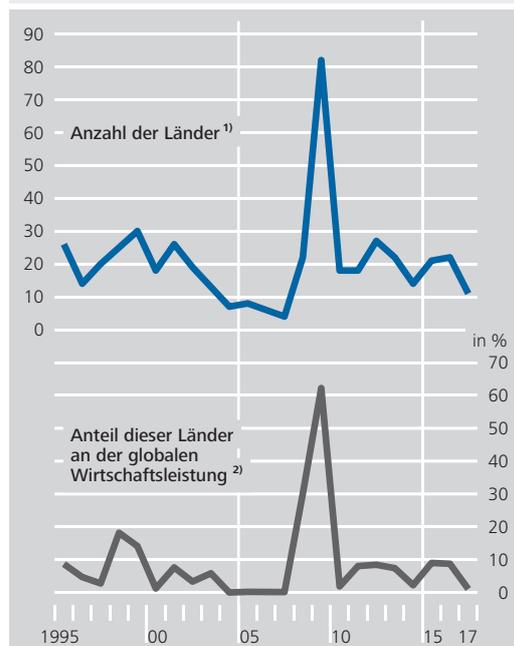
Wachstumsprojektionen des IWF leicht angehoben

Hinter der Besserung steht nicht zuletzt, dass der globale Aufschwung im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren im Länderprofil an Breite gewonnen hat. So wurde die Weltwirtschaft in den Jahren 2012/2013 durch die Schuldenkrise einiger europäischer Staaten belastet, 2015/2016 durch die Rezessionen wichtiger Rohstoffexporteure. In diesen Jahren machten Länder mit rückläufigem realen BIP zwischen 7% und 9% der globalen Wirtschaftsaktivität aus.²⁾ Ausgehend von den Projektionen des IWF-Stabs dürfte der Anteil im laufenden Jahr auf 1% gefallen sein. Das wäre der niedrigste Wert seit dem kräftigen Aufschwung vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise.

Aufschwung breit angelegt

Von der breit angelegten Aufwärtsbewegung profitiert auch der internationale Güteraus-

Verbreitung rezessiver Tendenzen*)



Quellen: IWF, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * Definiert als Rückgang des jahresdurchschnittlichen realen BIP gegenüber dem Vorjahr. Für 2017 gemäß Projektionen des IWF (World Economic Outlook, Oktober 2017). ¹ Aus einem festen Kreis von 171 Ländern. ² Aggregiert auf Basis von Kaufkraftparitäten.

Deutsche Bundesbank

¹ In der Aggregation mithilfe von Kaufkraftparitäten wird ein globales Wachstum von 3,6% in diesem Jahr und 3,7% im kommenden Jahr vorausgeschätzt. Auf Basis von Marktwchselkursen entspricht dies Zunahmen von 3,0% bzw. 3,1%.

² Die Rechnung basiert auf einer Auswertung der IWF-Datenbank zum aktuellen World Economic Outlook. Den Anteilen an der globalen Wirtschaftsleistung liegen Kaufkraftparitäten zugrunde.

*Indikatorenbild
 am aktuellen
 Rand weiterhin
 günstig*

tausch. Gemäß den Angaben des Centraal Planbureau fiel das Welthandelsvolumen an Waren im Durchschnitt der Monate Juli und August um 5% höher aus als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Damit wurde die stärkste Zunahme seit mehr als sechs Jahren verzeichnet und die Zuwachsrate der globalen Industrieproduktion von 3¾% spürbar übertroffen. Stimmungsindikatoren legten zum Herbstanfang keine wesentliche Änderung der konjunkturellen Grundtendenz nahe.

*Rohölpreis
 deutlich
 gestiegen*

Der Rohölpreis zog im Berichtszeitraum deutlich an. Für ein Fass der Sorte Brent mussten in der ersten Novemberhälfte mehr als 60 US-\$ am Kassamarkt gezahlt werden; derartige Preise waren zuletzt zur Jahresmitte 2015 erzielt worden. Dabei war das günstige makroökonomische Umfeld wohl nur ein Faktor hinter dem jüngsten Preisanstieg. Hinzu kam die Aussicht auf eine mögliche Verlängerung der Produktionskürzungen wichtiger Förderländer bis Ende 2018. Vor allem aber dürften die aktuellen politischen Konflikte im Nahen Osten eine Rolle gespielt haben. Zur Bedeutung kurzfristiger Faktoren passt, dass sich die Terminnotierungen nicht so stark erhöhten. Bei Abschluss dieses Berichts kostete ein Fass Brent 62 US-\$, und Terminlieferungen wurden zu spürbaren Abschlägen über das gesamte Laufzeitspektrum gehandelt. Die Notierungen anderer Rohstoffe verhielten sich in den vergangenen Monaten uneinheitlich. In der Gesamtschau übertraf der Preisindex des HWWI für Rohstoffe ohne Energie im Oktober seinen Stand vom Juli etwas.

*Verstärkter Preis-
 anstieg auf der
 Verbraucherstufe*

Die höheren Rohölnotierungen schlugen auch auf die Verbraucherstufe in den Industrieländern durch. Im September übertrafen die Preise für Energieträger ihr Niveau vor Jahresfrist um 7,0%; demgegenüber hatte der Abstand im Juni noch 2,2% betragen. Entsprechend zog die Teuerungsrate insgesamt von 1,5% auf 1,9% an. Klammert man jedoch Energie und Nahrungsmittel aus dem Warenkorb der Konsumenten aus, blieb der Preisauftrieb mäßig: Die Kernrate belief sich im September auf 1,4% bezie-

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

US-Dollar-Basis, Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Thomson Reuters und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 10. November bzw. 1. bis 16. November 2017 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

hungsweise 1,6%, wenn man Japan nicht in die Rechnung einbezieht.

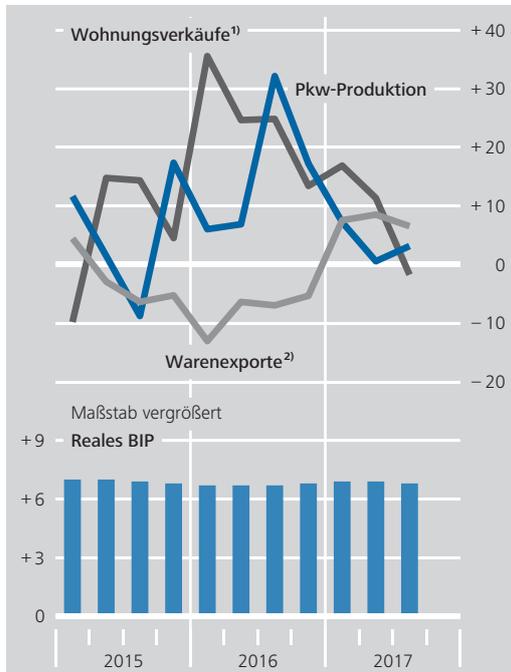
Ausgewählte Schwellenländer

In China stieg das reale BIP im dritten Quartal 2017 gemäß der offiziellen Schätzung um 6,8% binnen Jahresfrist an. Damit verringerte die chinesische Wirtschaft das Expansionstempo aus der ersten Jahreshälfte nur geringfügig. Auch zuvor hatte sich das Wachstum bemerkenswert stabil gehalten: Seit Anfang 2015 änderte sich die BIP-Vorjahresrate von einem Quartal zum nächsten höchstens um einen zehntel Prozent-

Stabiles Wirtschaftswachstum in China

Ausgewählte Aktivitätsindikatoren für China

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: NBS, China Customs Administration, China Passenger Car Association und eigene Berechnungen. **1** Auf Basis der Geschossfläche. **2** Nominal, US-Dollar-Basis.
 Deutsche Bundesbank

punkt. Dies steht in einem gewissen Kontrast zur Volatilität anderer Konjunkturindikatoren. Beispielsweise stiegen die Warenexporte im bisherigen Jahresverlauf spürbar an und machten damit ihren vorherigen Rückgang wieder teilweise wett. Gleichzeitig kam es bei der Pkw-Produktion, einem der wichtigsten Industriesektoren, zu starken Schwankungen infolge von temporären steuerlichen Kaufanreizen. Schließlich erlebte der Immobilienmarkt in den vergangenen Jahren ein ausgeprägtes Auf und Ab.³⁾ Weitgehend im Einklang mit dem ruhigen Verlauf des BIP-Wachstums steht die Verbraucherpreisentwicklung. Die Teuerungsrate belief sich im dritten Jahresviertel 2017 laut offiziellen Angaben auf 1,5%. Seit Anfang 2015 lag sie im Quartalsdurchschnitt durchgängig zwischen 1,4% und 2,3%.

In Indien schwächte sich die Konjunktur im zweiten Quartal 2017, bis zu dem Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vorliegen, nochmals ab. Der BIP-Zuwachs von

5,7% binnen Jahresfrist war die niedrigste Expansionsrate seit mehr als drei Jahren. Die Aufwärtsbewegung könnte weiterhin von der Bargeldreform vom November 2016 gebremst worden sein, durch die der Wirtschaft vorübergehend ein Großteil des Bargeldumlaufs entzogen worden war. Zuletzt dürfte mit der Einführung der landesweiten Mehrwertsteuer (Goods and Services Tax) ein weiterer Belastungsfaktor hinzugekommen sein. Die Reform wurde zwar erst im Juli 2017 vollzogen, allerdings hatten Händler offenbar bereits im Vorfeld ihre Lagerhaltung reduziert. Die Verbraucherpreise stiegen im September um 3,3% binnen Jahresfrist an. Damit lag die Rate wieder annähernd auf dem Stand vom Jahresende 2016, nachdem sie sich zwischenzeitlich bis auf 1,5% verringert hatte. Maßgeblich waren ausgeprägte Schwankungen bei den Nahrungsmittelpreisen.

Die konjunkturelle Besserung in Brasilien kommt nur langsam voran. Im Frühjahr legte die Wirtschaftsleistung saisonbereinigt lediglich um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zu, und im Sommer hat sich die Expansion wohl nicht wesentlich beschleunigt. Immerhin gibt es Anzeichen, dass zuletzt auch die Investitionen die Talsohle durchschritten haben könnten. Eine durchgreifende Erholung der Sachkapitalbildung, wie sie angesichts der vergleichsweise niedrigen Investitionsquote von 15% des BIP geboten erscheint, ist aufgrund der fortbestehenden politischen Unsicherheiten allerdings nicht zu erwarten. Die am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate verringerte sich im dritten Quartal auf 2,6%. Die Zentralbank setzte deshalb ihren geldpolitischen Lockerkurs fort. Mit 7,5% liegt der Leitzins nur noch geringfügig über seinem historischen Tief vom Jahreswechsel 2012/2013.

Schleppende konjunkturelle Besserung in Brasilien

Das reale BIP Russlands erhöhte sich im abgelaufenen Quartal laut einer vorläufigen Schät-

Expansions-tempo der indischen Wirtschaft nochmals nachgelassen

³ Nach dem starken Anstieg der Preise für Wohnungen im letzten Jahr ergriffen lokale Behörden eine Reihe von Maßnahmen zur Eindämmung spekulativer Käufe. Seither sind auf dem Immobilienmarkt deutliche Abkühlungszeichen zu beobachten.

*Russische
Wirtschaft auf
Erholungskurs*

zung des Statistikamtes um 1,8% binnen Jahresfrist. Demnach setzte sich die gesamtwirtschaftliche Erholung mit etwas schwächerem Tempo fort.⁴⁾ Eine wesentliche Konjunkturstütze war wohl weiterhin der private Konsum. Er dürfte davon profitiert haben, dass sich die realen Ausgabenspielräume der privaten Haushalte infolge des nachlassenden Verbraucherpreisanstiegs deutlich verbesserten. Die entsprechende Teuerungsrate verringerte sich im Durchschnitt des dritten Quartals nochmals auf 3,4% und erreichte damit den niedrigsten Stand seit dem Beginn der Transformation. Die russische Zentralbank senkte vor diesem Hintergrund ihren Leitzins im September und im Oktober erneut.

USA

*Anhaltend
lebhaftes
Wirtschafts-
wachstum*

Der ersten amtlichen Schätzung zufolge legte das saison- und preisbereinigte BIP der USA im Sommer mit 0,7% gegenüber dem Vorquartal fast genauso kräftig zu wie im Frühjahr. Allerdings ist dieses recht starke Wachstum vor dem Hintergrund der eher verhaltenen Aufwärtsbewegung im Winterhalbjahr 2016/2017 zu sehen. Das konjunkturelle Grundtempo dürfte moderat geblieben sein. Dafür spricht auch, dass die Expansion im dritten Jahresviertel zu einem bedeutenden Teil von der Lagerdynamik getragen wurde, im geringeren Maße auch vom Außenhandel. Demgegenüber verzeichnete die private inländische Endnachfrage, die mit der zugrunde liegenden Konjunkturtendenz enger verknüpft sein dürfte, die schwächste Zunahme seit eineinhalb Jahren. Dabei erhielt der private Konsum im September bereits erhebliche Impulse durch Ersatzbeschaffungen für Pkw, die durch die jüngsten Wirbelstürme zerstört worden waren. Dieser stimulierende Effekt ist ein Indiz dafür, dass der dämpfende Einfluss der Hurrikans auf das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im Quartalschnitt wohl gering war. Dies hatte sich auch in früheren Jahren gezeigt (siehe Erläuterungen auf S. 16 f.). Das Beschäftigungswachstum geriet im September nur vorübergehend ins Stocken, während die

Erwerbslosenquote im Oktober mit 4,1% auf einen neuen zyklischen Tiefstand fiel. Insbesondere anziehende Energiepreise sorgten für einen Anstieg der VPI-Teuerungsrate auf 2,2% im September; die Kernrate hingegen blieb mit 1,7% moderat. In diesem Umfeld begann die US-Notenbank im Oktober mit der Umsetzung des Programms zur Normalisierung ihrer Bilanz.

Japan

Die Expansion der japanischen Wirtschaft beruhigte sich im Sommer. Gemäß einer vorläufigen Schätzung legte das reale BIP saisonbereinigt um 0,3% gegenüber dem zweiten Jahresviertel zu, in dem es noch um 0,6% gewachsen war. Die Binnennachfrage und speziell der private Konsum konnten ihr hohes Niveau aus dem Frühjahr dabei nicht halten. Damit einhergehend wurden auch die Einfuhren deutlich eingeschränkt. Als Konjunkturstütze erwiesen sich die Ausfuhren, die sich recht kräftig ausweiteten. Obschon sich die Erwerbslosenquote im Sommer auf den tiefsten Stand seit gut 23 Jahren verringerte und die Beschäftigung weiterhin lebhaft expandierte, gab es nur wenige Anhaltspunkte für eine Zunahme des heimischen Preisauftriebs: So erhöhte sich der BIP-Deflator im Vorjahresvergleich kaum, und die Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel waren im September binnen Jahresfrist unverändert. Die japanische Notenbank behielt die äußerst expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik bei.

*Gesamtwirtschaftliche
Dynamik
merklich
nachgelassen*

Vereinigtes Königreich

Die gesamtwirtschaftliche Dynamik im Vereinigten Königreich belebte sich im dritten Jahresviertel nur wenig. Nach Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse stieg das reale BIP laut einer vorläufigen Schätzung um 0,4% im Ver-

*Konjunktur
weiterhin
kraftlos*

⁴ Für die Verlangsamung könnte von Bedeutung gewesen sein, dass sich die starke Lagerbildung, die das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal beflügelte hatte, wieder normalisierte.

Zum Einfluss von Wirbelstürmen auf die wirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten

Im August und September hinterließen Wirbelstürme an der US-Golfküste schwere Verwüstungen. Infolgedessen kam es zeitweise zu Produktionsausfällen in der (petro-)chemischen Industrie, die maßgeblich zu dem leichten Rückgang der gesamten industriellen Erzeugung im Sommer beigetragen haben dürften.¹⁾ Der weitaus bedeutendere Dienstleistungssektor scheint aber weniger stark belastet worden zu sein, sodass die gesamtwirtschaftlichen Bremseffekte wohl gering blieben.²⁾ Insgesamt expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal ähnlich deutlich wie im Frühjahr.

Dies deckt sich mit früheren Erfahrungen. Regressiert man Veränderungsraten des realen BIP auf Dummy-Variablen für das Auftreten von Wirbelstürmen,³⁾ erweisen sich deren Koeffizienten individuell und gemeinsam betrachtet als nicht signifikant von null verschieden.⁴⁾ Die fehlende Evidenz für Wirbelsturmeinflüsse dürfte widerspiegeln, dass die Folgen lokal begrenzt sind und zudem typischerweise in Regionen auftreten, die gesamtwirtschaftlich nicht stark ins Gewicht fallen. Hinzu kommt, dass Hurrikans die wirtschaftliche Aktivität wohl nur sehr kurzfristig beeinträchtigen und diese Effekte in vierteljährlichen Daten überdeckt werden.

Hierfür spricht, dass ähnliche Schätzungen für ein monatliches BIP-Proxy sowie für die realen Konsumausgaben und die Industrieproduktion deutliche Wirbelsturmeinflüsse aufzeigen. Zudem weisen die Schätzungen auf eine Gegenbewegung im Folgemonat hin. Dabei spielt eine Rolle, dass Einbußen in einzelnen Segmenten der Volkswirtschaft zum Teil durch eine gesteigerte Aktivität etwa im Bausektor wettgemacht werden. Dies deuten zumindest die signifikant positiven Beiträge kontemporärer und verzögerter Hurrikan-Variablen zu der Erklärung der

Beschäftigungsänderung in diesem Wirtschaftszweig an. Für das gesamtwirtschaftliche Stellenwachstum finden sich dagegen keine statistisch von null verschiedenen Effekte.⁵⁾ Insgesamt legen die Schätzergebnisse für monatliche Aktivitätsindikatoren nahe, dass die Bremsspuren in der aktuellen Hurrikan-Saison auch in vierteljährlichen Zeitreihen etwas sichtbarer als üblich ausgefallen sind, da sich die Belastungen auf zwei Monate (August und September) erstreckten. Im Gegenzug dürften die Wiederaufnahme der üblichen Aktivitäten sowie Maßnahmen zur Instandsetzung die Expansion der US-Wirtschaft auch noch zum Auftakt des Schlussquartals leicht stützen.

1 Gemäß Schätzungen der Federal Reserve belief sich der dämpfende Effekt auf die Vormonatsänderung der Industrieproduktion im August auf knapp 0,7 Prozentpunkte und im September auf 0,2 Prozentpunkte. Vgl.: Board of Governors of the Federal Reserve System, Industrial production and capacity utilization: technical Q&As, Federal Reserve statistical release, publiziert am 16. November 2017.

2 Einzelne Indikatoren legen auch kompensatorische Reaktionen nahe. So dürfte etwa der sprunghafte Anstieg der Kfz-Verkaufszahlen im September auf Ersatzanschaffungen zurückzuführen gewesen sein.

3 Bei der Berechnung der Indikatorvariablen werden Informationen über 54 Wirbelstürme genutzt, die gemäß Angaben des Atlantic Oceanographic and Meteorological Laboratory im Zeitraum von 1980 bis 2016 das US-Festland erreichten. Früheren Ansätzen zur Analyse von Witterungseffekten folgend wird dem im Zeitablauf abnehmenden Trendwachstum sowie der wechselnden Konjunkturlage durch die Aufnahme von Indikatorvariablen für die Expansions- und Rezessionsphasen gemäß der Datierung des NBER Rechnung getragen. Die Schätzung erfolgt mithilfe der Methode der kleinsten Quadrate. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Witterungseinfluss auf das reale BIP-Wachstum in den USA im ersten Halbjahr 2014, Monatsbericht, August 2014, S. 23 ff.

4 Dieses Ergebnis deckt sich mit den Resultaten aus der Literatur, die auf nationaler Ebene keine Hinweise auf eine signifikante Beeinträchtigung des Wirtschaftswachstums findet. Vgl.: E. Strobl (2011), The economic growth impact of hurricanes: evidence from US coastal counties, *Review of Economics and Statistics* 93 (2), S. 575–589.

5 Dies kontrastiert mit dem schwachen Beschäftigungswachstum im September des laufenden Jahres. Von Bedeutung dürfte dabei gewesen sein, dass Wirbelsturm Irma die USA während der Erhebungswoche des Arbeitsmarktberichts traf.

Regression der Veränderung verschiedener Aktivitätsindikatoren¹⁾ für die USA auf Dummy-Variablen für Hurrikan-Einflüsse

Position	Reales BIP	BIP-Proxy 1)	Industrie- produktion	Privater Konsum	Beschäftigung	
					insgesamt	Bau
Hurrikan-Dummy 2)						
kontemporär	0,27	- 2,89**	- 2,26*	- 1,25*	- 6,69	6,31**
verzögert (1 Periode)	- 0,08	2,79**	1,38	1,39	35,1	7,22**
verzögert (2 Perioden)		1,50	1,13	- 0,35	5,01	1,91
verzögert (3 Perioden)		- 2,84**	0,00	- 0,05	- 1,83	1,38
Konstante und Dummies für Konjunkturphasen 3)	ja	ja	ja	ja	ja	ja
Frequenz	vierteljährlich	monatlich	monatlich	monatlich	monatlich	monatlich
Anzahl Beobachtungen	147	299	441	441	441	441
Bestimmtheitsmaß	0,47	0,09	0,29	0,07	0,53	0,36
F-Test auf Insignifikanz aller Hurrikan-Variablen (p-Wert)	0,75	0,02	0,17	0,31	0,67	0,04

Quellen: BEA, Macroeconomic Advisers, Board of Governors of the Federal Reserve System, BLS, NBER, Atlantic Oceanographic and Meteorological Laboratory, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * Abhängige Variable ausgedrückt als annualisierte Veränderung gegenüber Vorperiode in % bzw. absolute Veränderung gegenüber Vorperiode in Tausend für Beschäftigungsgrößen. Robuste Standardfehler gemäß Newey-West; Sterne (*, **, ***) kennzeichnen die statistische Signifikanz der Koeffizienten unter Verwendung üblicher Niveaus (10%, 5%, 1%). 1 Monatliche BIP-Schätzung durch Macroeconomic Advisers. 2 Wert Eins für Perioden, in denen Hurrikans das US-Festland erreicht haben. 3 Gemäß NBER-Datierung.
 Deutsche Bundesbank

gleich zur Vorperiode; in den ersten beiden Quartalen hatte es sich um jeweils 0,3% erhöht. Hinter der geringfügigen Beschleunigung stand im Wesentlichen eine kräftige Ausweitung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, die sich im Frühjahr noch verringert hatte. Die Bauleistung hingegen setzte die Abwärtsbewegung von ihrem hohen Niveau zu Jahresbeginn fort. Der bedeutsame Dienstleistungssektor expandierte nach wie vor mit mäßigem Tempo. Verwendungsseitig dürfte nicht zuletzt der private Konsum weiterhin kraftlos gewesen sein. Zwar sank die Erwerbslosenquote im Sommer mit 4,3% auf den tiefsten Stand seit mehr als 42 Jahren. Allerdings blieben die Lohnzuwächse klar hinter dem recht deutlichen Preisauftrieb zurück. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg die Teuerungsrate im September auf 3,0%; ein Jahr zuvor hatte sie sich gerade auf 1,0% belaufen. Anfang November hob die Bank of England ihren geldpolitischen Leitzins erstmals

seit gut zehn Jahren an, nachdem sie ihn im August 2016 noch gesenkt hatte.

Neue EU-Mitgliedsländer

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-6)⁵⁾ insgesamt hielt die schwungvolle Konjunktur im dritten Quartal an. Binnen Jahresfrist expandierte das reale BIP der Region um gut 5%; das war das höchste Expansionstempo seit dem Beginn der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Die Stimmungslage in der Industrie, dem Hauptmotor für den kräftigen Aufschwung, war bis zuletzt sehr günstig. Allerdings könnten die zunehmenden Engpässe auf dem Arbeitsmarkt die weiteren Wachstumsmöglichkeiten der Industrie eingrenzen. In Umfragen der Europäischen Kommission benennen bereits viele Betriebe

Aufschwung setzt sich fort

5 Der Länderkreis umfasst die seit dem Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten, sofern sie noch nicht dem Euroraum angehören, d. h. Polen, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien und Kroatien.

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

2010 = 100, preis- und saisonbereinigt, vierteljährlich



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

des Verarbeitenden Gewerbes den Mangel an Arbeitskräften als maßgebliche Behinderung der Produktion. Das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Löhne und Gehälter verstärkte sich im Frühjahr vielerorts weiter. Gleichwohl blieb der Anstieg der Verbraucherpreise im Länderkreis, gemessen am HVPI, im abgelaufenen Quartal mit 1,6% binnen Jahresfrist gedämpft. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet betrug die Preissteigerungsrate lediglich 0,9%.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum setzte sich die kräftige konjunkturelle Aufwärtsbewegung in den Sommermonaten fort. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP im dritten Vierteljahr 2017 saisonbereinigt um 0,6% gegenüber dem Vorquartal und um 2,5% im Vorjahresvergleich. Damit blieb das gesamtwirtschaftliche Wachstumstempo im Vergleich zum

*Konjunkturelles
 Grundtempo
 weiter relativ
 hoch*

ersten Halbjahr praktisch unverändert und übertraf weiterhin deutlich die geschätzte Expansionsrate des Produktionspotenzials. Der Anstieg des BIP wurde wie in den beiden Vorquartalen von der Binnenwirtschaft gestützt, wobei wohl insbesondere die Investitionen merklich expandierten. Zudem kamen erneut wichtige Impulse vom günstigen außenwirtschaftlichen Umfeld, die zu einer weiteren recht kräftigen Zunahme der Ausfuhren des Euroraums führten. Die gute Stimmungslage verspricht auch für das vierte Quartal eine robuste Konjunktur. Somit dürfte sich im Vergleich zur Steigerung des BIP um 1,8% im vergangenen Jahr für 2017 ein deutlich verstärktes gesamtwirtschaftliches Wachstum ergeben.

Auch im dritten Quartal dürften die privaten Konsumausgaben zugelegt haben, wenngleich vermutlich etwas weniger stark als im Frühjahr. So stiegen die Einzelhandelsumsätze preis- und saisonbereinigt nach der bereits kräftigen Zunahme im Vorquartal sichtbar an. Die Kfz-Erstzulassungen blieben hingegen annähernd auf dem Niveau des zweiten Vierteljahres. Getragen wurde das Konsumwachstum von einer erneuten Aufhellung des Verbrauchervertrauens. Dahinter stand vor allem ein optimistischerer Blick auf die künftige konjunkturelle Entwicklung.

*Privater Konsum
 mit etwas
 weniger
 Schwung*

Die Investitionstätigkeit scheint sich im Sommer vor dem Hintergrund der anhaltend günstigen wirtschaftlichen Lage abermals verstärkt zu haben. Insbesondere bei den Ausrüstungsinvestitionen gab es wohl ein deutliches Plus. Zumindest wurde die Investitionsgüterproduktion im dritten Quartal sehr kräftig ausgeweitet. Ebenfalls scheinen vermehrt Investitionsgüter importiert worden zu sein. Die Seitwärtsbewegung der Bauleistung legt hingegen nahe, dass die Bauinvestitionen bestenfalls moderat gestiegen sind.

*Deutlicher
 Anstieg der
 Investitionen*

Das nach wie vor robuste Wachstum der Weltwirtschaft spiegelte sich im Auslandsgeschäft des Euroraums wider. Zwar zeigen die Außenhandelsdaten für das dritte Quartal nur eine leichte Zunahme der Einnahmen aus Warenaus-

*Außenhandel
 weiterhin lebhaft*

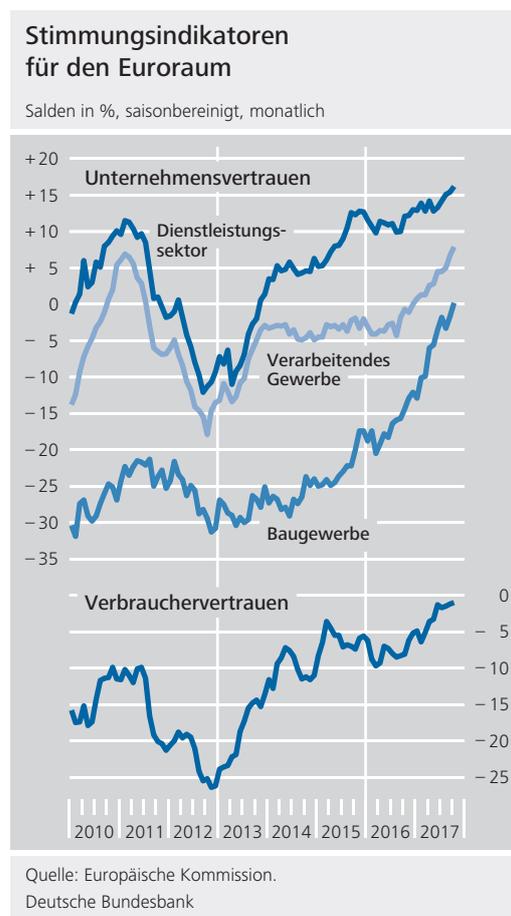
führen in Drittländer an. Gleichzeitig gingen jedoch die Exportpreise deutlich zurück, sodass sich in realer Rechnung ein recht kräftiges Plus ergibt. Im Einklang mit der lebhaften Binnenkonjunktur verzeichneten die Wareneinfuhren preisbereinigt einen spürbaren Zuwachs. Auch der Handel zwischen den Mitgliedstaaten zog weiter an.

*Industrie-
 produktion klar
 aufwärts-
 gerichtet*

Die Industrieproduktion setzte ihren Expansionskurs fort. Im Sommerquartal erhöhte sich die industrielle Erzeugung im Euroraum saisonbereinigt um 1,1% gegenüber der Vorperiode. Im Vorjahresvergleich ergab sich hieraus eine Steigerung um 3,5%. Die Produktionsausweitung war wie im zweiten Vierteljahr sektoral breit angelegt. Lediglich die Energieerzeugung blieb hinter dem Stand des Vorquartals zurück.

*Regional breit
 angelegter
 BIP-Anstieg*

Die konjunkturelle Lage verbesserte sich in den meisten Mitgliedsländern spürbar. In Frankreich nahm das reale BIP im dritten Quartal saisonbereinigt um 0,5% gegenüber der Vorperiode zu, nach einem Anstieg von 0,6% im Frühjahr. Wachstumsimpulse kamen vor allem von der Binnenwirtschaft. Der private Verbrauch und die Investitionen zogen merklich an. Zudem gab es wohl einen deutlichen Lageraufbau, der im Zusammenhang mit den kräftig gestiegenen Importen zu sehen ist. Die italienische Wirtschaft legte im Sommer mit 0,5% stärker zu als im zweiten Vierteljahr, in dem das reale BIP um lediglich 0,3% expandiert hatte. Getragen wurde das Wachstum vor allem von den Ausrüstungsinvestitionen und vom Export. Infolgedessen entwickelte sich die Industriekonjunktur zuletzt sehr dynamisch. Außerdem zeigten sich Besserungstendenzen am Arbeitsmarkt. Zwar war die Arbeitslosenquote im Sommerquartal unverändert, die Beschäftigung stieg aber weiter an. In Spanien erhöhte sich die Wirtschaftsleistung im dritten Vierteljahr um 0,8% gegenüber dem Vorquartal. Damit verringerte sich das Expansionstempo im Vergleich zum Frühjahr nur geringfügig. Der private Konsum dürfte nach einem deutlichen Zuwachs im zweiten Quartal etwas an Schwung verloren haben. Allerdings sollten die Ausrüstungsinves-



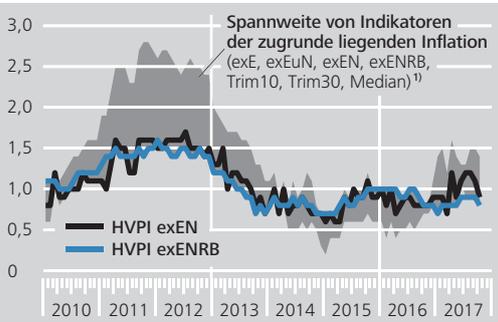
itionen verstärkt ausgeweitet worden sein. Weitere Impulse kamen wohl von den Bauinvestitionen. Auch in den anderen Mitgliedsländern des Euroraums zeigte sich die Konjunktur überwiegend lebhaft. Kräftige BIP-Zuwächse erzielten Lettland, Finnland, Zypern und die Slowakei. Österreich, Portugal und die Niederlande verzeichneten deutliche Steigerungen. Dagegen nahm in Belgien die Wirtschaftsleistung nur moderat zu, und in Litauen stieg sie kaum an.

Die Lage auf den Arbeitsmärkten verbesserte sich in den Sommermonaten weiter. So setzte sich der Abbau der Arbeitslosigkeit fort. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich saisonbereinigt um gut 200 000 gegenüber dem Frühjahr 2017 und um 1,5 Millionen im Vorjahresvergleich. Die standardisierte Arbeitslosenquote fiel bis September auf 8,9%, verglichen mit 9,1% im Juni und 9,9% ein Jahr zuvor. Die Beschäftigungsdaten, die weniger zeitnah als die Angaben zur Arbeitslosigkeit verfügbar sind, zeigen für das zweite Quartal einen kräftigen

*Anhaltende
 Besserung am
 Arbeitsmarkt*

Zugrunde liegende Inflation im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Eurostat, EZB und eigene Berechnungen. 1 exE = HVPI ohne Energie; exEuN = HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel; exEN = HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel; exENRB = HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Reisen und Bekleidung; Trim10 = um 10% getrimmter Mittelwert; Trim30 = um 30% getrimmter Mittelwert.
 Deutsche Bundesbank

Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen binnen Jahresfrist um näherungsweise 2,4 Millionen Personen oder 1,6% an. Trotz der aufgehellten Arbeitsmarktlage blieb das Lohnwachstum verhalten. Der Anstieg der Brutto-Stundenlöhne ging im zweiten Quartal geringfügig auf 1,7% binnen Jahresfrist zurück. Insgesamt fiel er im ersten Halbjahr aber etwas stärker aus als im Vorjahr.

HVPI-Rate im Sommer nahezu unverändert 1,4%, Kernrate weiter gestiegen

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Euroraum im Sommer gemessen am HVPI saisonbereinigt um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Dabei verteuerten sich Nahrungsmittel kräftig, während die Energiepreise – trotz leicht höherer internationaler Rohölnotierungen – infolge der Aufwertung des Euro erneut deutlich nachgaben. Bei den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie, die moderat angehoben wurden, zeigten sich keine nennenswerten Aufwertungseffekte. Die Dienstleistungspreise legten erneut recht kräftig zu. Im Vorjahresvergleich stiegen die Preise insgesamt um 1,4% und damit ähnlich wie im Frühjahr (1,5%). Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel hingegen erhöhte sich weiter auf 1,2% und übertraf damit die Rate des letzten Vierteljahres 2016 um 0,4 Prozentpunkte.

Im Oktober verringerte sich die HVPI-Vorjahresrate im Euroraum leicht auf 1,4%, obwohl sich

insbesondere Nahrungsmittel recht deutlich verteuerten. Die HVPI-Rate ohne Energie und Nahrungsmittel sank sogar auf 0,9%. Hier machten sich in Deutschland ein starker Rückgang der Verteuerung der Pauschalreisen sowie erhebliche Kürzungen der Beiträge für Kfz-Versicherungen und in Italien die Senkung der Studiengebühren bemerkbar. Während der Effekt von Pauschalreisen und Kfz-Versicherungen zumindest zum Teil temporärer Natur sein dürfte, sollte sich die Anpassung der Studiengebühren in Italien 12 Monate lang dämpfend auf den Verbraucherpreisanstieg auswirken.

Oktober-Rate auch wegen Sondereffekten leicht niedriger

Die häufig betrachtete Kernrate in der Abgrenzung ohne Energie und Nahrungsmittel enthält immer noch Komponenten, deren Preise größeren Schwankungen unterliegen, wie beispielsweise Bekleidung und Reisen (vgl. auch die Ausführungen auf S. 52 ff.), was das Herausfiltern von Teuerungstrends erschwerte. Deshalb empfiehlt es sich, eine Vielzahl von Indikatoren für die zugrunde liegende Inflation zu betrachten, beispielsweise weitere Kernraten (etwa auch ohne Bekleidung und Reisen) oder sogenannte getrimmte Mittelwerte, bei denen monatlich wechselnd die Komponenten mit den jeweils höchsten und niedrigsten Teuerungsraten herausgerechnet werden. Schließlich besteht die Möglichkeit, Trends durch ökonometrische Verfahren zu ermitteln. Betrachtet man das Gesamtbild dieser Indikatoren, so zeigt sich für den Euroraum ein deutlicher Anstieg des Teuerungstrends seit Ende 2016.

Teuerungstrend höher als 2016

Im Hinblick auf das vierte Quartal deuten die Frühindikatoren auf eine unverändert robuste Wachstumsdynamik hin. Der Einkaufsmanagerindex hielt sich im Oktober auf einem erhöhten Niveau. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Unternehmens- und Verbraucherstimmung stieg sogar nochmals an und übertrifft inzwischen das Vorkrisenhoch vom Frühjahr 2007. Den Umfragen zufolge planen die Unternehmen die Beschäftigung weiter aufzustocken. Dies sollte das Einkommenswachstum und den privaten Verbrauch stützen. Die steigende Kapazitätsauslastung

Wohl auch im vierten Quartal robustes Wirtschaftswachstum

dürfte der Kapitalbildung zusätzliche Impulse geben. Die zunehmenden Aufträge aus Drittländern und die sich verbessernde Stimmung unter den Exporteuren sprechen für ein nach wie vor lebhaftes Auslandsgeschäft.