

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Deutliches und breit angelegtes Wachstum der Weltwirtschaft

Die globale Konjunktur blieb zum Jahresende 2017 lebhaft. Nach dem hohen Tempo des Sommerhalbjahres verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern im Schlussquartal des letzten Jahres nur wenig. In den USA wurde die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) durch einen sehr starken Anstieg der Einfuhren und einen schwächeren Lageraufbau gebremst. Die inländische Endnachfrage zog hingegen so kräftig an wie zuletzt vor gut drei Jahren. Auch im Euroraum legte die Wirtschaftsleistung im Herbst 2017 erneut deutlich zu, und im Vereinigten Königreich festigte sich die in der ersten Jahreshälfte verhaltene Konjunktur nochmals leicht. Die japanische Wirtschaft konnte ihr zuvor stark gestiegenes Aktivitätsniveau noch geringfügig über-

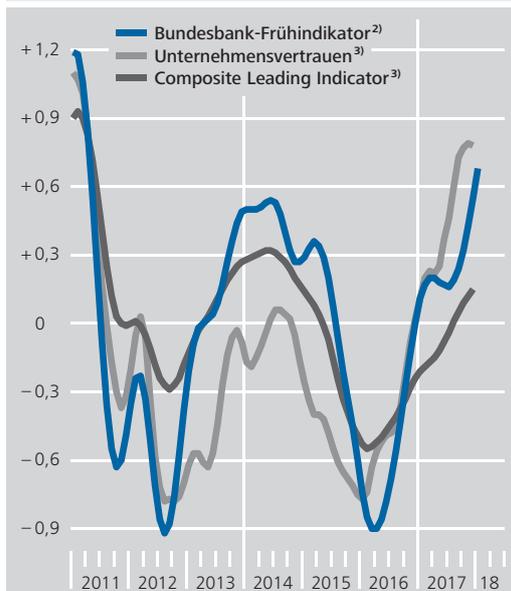
treffen. Stetiges Wachstum in der Gruppe der Schwellenländer, allen voran in China, rundet das Bild einer weitgehend synchronen Aufwärtsbewegung in der Weltwirtschaft ab. Gemäß den Angaben des Centraal Planbureau (CPB) expandierte die globale Industrieproduktion im Schnitt der Monate Oktober und November 2017 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum praktisch genauso deutlich wie bereits im dritten Quartal. Der starke Zuwachs des Welthandelsvolumens im Sommer konnte in den ersten Herbstmonaten noch leicht ausgebaut werden. Insgesamt dürften die globale Wirtschaftsleistung und der Welthandel im Jahr 2017 erheblich kräftiger zugelegt haben als im Vorjahr und damit die stärksten Zunahmen seit 2011 verbucht haben.

Am aktuellen Rand legen die Indikatoren nahe, dass die internationale Konjunktur auch mit Schwung in das neue Jahr startete. Zum Jahreswechsel blieb die Stimmung in Unternehmen und unter Konsumenten heiter. Dazu passt, dass der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft sich bis in den Januar hinein verbesserte und weiterhin eine gefestigte Expansion der globalen Industrieproduktion signalisierte.¹⁾ Allerdings verdeutlichen die jüngsten Kursrückgänge an den Finanzmärkten die Ge-

Aktuelles Indikatorenbild weiterhin günstig

Ausgewählte Kurzfristindikatoren für die internationale Konjunktur

monatlich, standardisiert¹⁾



Quellen: OECD, Haver Analytics und eigene Berechnungen auf Basis von Daten von IHS Markit, der sentix GmbH sowie Standard and Poor's, die von IHS Markit bereitgestellt werden. **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

1 Der Bundesbank-Frühindikator wurde konzipiert, um die konjunkturellen Wendepunkte der weltweiten Industrieproduktion (gemäß CPB) vorherzusagen. Er basiert auf einer Hauptkomponentenanalyse, in die sechs Indikatoren einfließen: der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) von J.P. Morgan und IHS Markit für das Verarbeitende Gewerbe, der PMI-Teilindex zur Beurteilung der Auftragsengänge aus dem Ausland, der entsprechende globale PMI für den Dienstleistungssektor, der sentix Konjunkturindex zur aktuellen Lage, der sentix Konjunkturindex zu den Erwartungen für die nächsten sechs Monate und der S&P-Global-1200-Aktienindex. Als Quellen dienen die Angaben von IHS Markit, der sentix GmbH sowie von Standard and Poor's, die von IHS Markit bereitgestellt werden. Ein ansteigender Indikator über dem langfristigen Mittelwert signalisiert eine zyklische Expansionsphase. Die Zeitreihe des Bundesbank-Frühindikators ist verfügbar unter: http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Euroraum_und_Euro-L%C3%A4nder/euroraum_aggregate_list_node.html?listId=www_s3wa_imac_bbli

fahr einer möglichen scharfen Korrektur der Vermögenspreise, welche das weltweite Wirtschaftswachstum beeinträchtigen könnte.

*Globaler
 Wachstums-
 ausblick noch-
 mals aufgehell*

Angesichts der anhaltend guten globalen Konjunktur setzte der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Januar seine Vorausschätzungen für das Wachstum der Weltwirtschaft in den Jahren 2018 und 2019 erneut herauf. Nicht zuletzt die Perspektiven für den Euroraum – und hier insbesondere für Deutschland – sowie Japan wurden nun merklich günstiger eingestuft als noch im vergangenen Herbst. Die Projektionen für die Zunahme des Welthandels wurden sogar erheblich angehoben. Darüber hinaus reflektiert der verbesserte globale Wachstumsausblick die Erwartung des IWF-Stabs, dass die vor Kurzem verabschiedete Steuerreform in den USA speziell die Volkswirtschaften in Nordamerika deutlich, wenngleich vorübergehend, stimulieren wird.

*Vorübergehen-
 der konjunk-
 tureller Stimulus
 in den USA*

Eigene Berechnungen mit NiGEM, dem Weltwirtschaftsmodell des National Institute of Economic and Social Research, legen ebenfalls nahe, dass die Steuerkürzungen das Wirtschaftswachstum in den USA 2018 und 2019 erheblich anregen, in späteren Jahren jedoch bremsen dürften (siehe Erläuterungen auf S. 14 ff.). In der mittleren Frist würde sich zudem der Preisanstieg beträchtlich verstärken. Zwar wären die Ausstrahleffekte auf das reale BIP oder die Verbraucherpreise über die unmittelbaren Nachbarländer hinaus, die eng mit der US-Wirtschaft über den Außenhandel verflochten sind, klein. Allerdings wären die fiskalischen Kosten in den USA den Simulationen zufolge hoch. Zudem würden sowohl das Defizit in der amerikanischen Leistungsbilanz als auch der deutsche Überschuss merklich gesteigert.

*Risiken für die
 Weltwirtschaft*

In einer solchen Ausweitung der globalen Ungleichgewichte einen Beleg für eine mangelnde „Fairness“ der internationalen Handelsordnung zu sehen oder in der Konsequenz gar eine stärkere Beschränkung des internationalen Handels zu fordern, wäre verfehlt. Protektionistische Maßnahmen würden insbesondere das Land,

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 9. Februar bzw. 1. bis 15. Februar 2018 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

welches zu diesen Mitteln greift, selbst schädigen – mit unklaren Folgen für die Leistungsbilanzsalden.²⁾ Derartige Bestrebungen gehören zusammen mit scharfen Korrekturen an den Finanzmärkten oder einer Zuspitzung geopolitischer Konflikte zu den wichtigen Risiken hinsichtlich des grundsätzlich günstigen globalen Wachstumsausblicks.

Vor dem Hintergrund der lebhaften Konjunktur stiegen die Preise von Industrierohstoffen, ge-

*Rohölpreis auf
 Dreijahreshoch*

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft, Monatsbericht, Juli 2017, S. 79–95.

messen an einem entsprechenden Index des HWWI auf US-Dollar-Basis, im Berichtszeitraum deutlich; zugleich verteuerte sich Rohöl nochmals kräftig. Gemäß den Angaben von Bloomberg kostete ein Fass Brent im Januar 2018 am Kassamarkt knapp 70 US-\$. Das waren gut 11 US-\$ mehr als noch drei Monate zuvor und der höchste Stand seit November 2014. Die gleichzeitige spürbare Ausweitung der Preisabschläge für Terminlieferungen könnte ein Hinweis auf eine Angebotsverknappung sein. Zu einer solchen dürften diverse temporäre Produktionsausfälle beigetragen haben. Darüber hinaus einigten sich wichtige Förderländer auf eine erneute Verlängerung ihrer Outputbeschränkungen bis zum Jahresende 2018. Neben den anhaltenden Konflikten im Nahen Osten bereitete auch die politische Situation in Venezuela zunehmend Sorgen; die dortige Ölförderung war in den vergangenen Monaten deutlich rückläufig. Angesichts einer unerwartet kräftigen Expansion der Produktion in den USA gab der Ölpreis Anfang Februar allerdings wieder erheblich nach. Bei Abschluss dieses Berichts wurde ein Fass Brent zu 64 US-\$ am Kassamarkt gehandelt.

Starker Anstieg der Verbraucherpreise im Vorquartalsvergleich

Nicht zuletzt aufgrund der Verteuerung von Energieträgern zogen die Verbraucherpreise in den Industrieländern im Schlussquartal 2017 gegenüber dem vorherigen Dreimonatsabschnitt saisonbereinigt kräftig an. Ein stärkerer Preisanstieg war zuletzt im Winter 2011 verbucht worden. Aufgrund einer ähnlich deutlichen Aufwärtsbewegung im Vergleichszeitraum änderte sich der Vorjahresabstand kaum. Im Dezember 2017 belief sich die Teuerungsrate insgesamt wie auch schon im September auf 1,9%. Die Kernrate, die sich auf den Warenkorb der Konsumenten ohne Energie und Nahrungsmittel bezieht, fiel mit 1,5% nach wie vor ein Stück weit niedriger aus.

Ausgewählte Schwellenländer

Gemäß der offiziellen Schätzung stieg in China die Wirtschaftsleistung im abgelaufenen Viertel-

jahr um 6,8% binnen Jahresfrist an. Das Expansionstempo des Vorquartals wurde damit gehalten. Das im Jahresdurchschnitt 2017 erzielte reale BIP-Wachstum erhöhte sich mit 6,9% im Vergleich zu 2016 sogar leicht, sodass sich die seit 2011 beobachtete gesamtwirtschaftliche Verlangsamung nicht fortsetzte. Ein wesentlicher Faktor hierfür war die Belebung der chinesischen Warenexporte infolge der Festigung der Weltkonjunktur. Deren Wert stieg in US-Dollar gerechnet um 8% gegenüber dem Jahr 2016 an, in dem er annähernd so stark gefallen war. Das Wachstum der Investitionen scheint sich im vergangenen Jahr allerdings nochmals deutlich abgeschwächt zu haben.³⁾ Dabei dürfte die Abkühlung auf dem Wohnimmobilienmarkt eine wichtige Rolle gespielt haben. Die Verbrauchskonjunktur zeigte sich demgegenüber sehr robust. Die äußerst gute Stimmung unter den privaten Haushalten hielt Umfragen zufolge bis zuletzt an. Dazu dürfte beigetragen haben, dass der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe mit einer Rate von 1,8% auch im Schlussquartal 2017 recht verhalten blieb.

Wachstumstempo in China im Schlussquartal beibehalten

In Indien hatten in der ersten Jahreshälfte 2017 zwei einschneidende Reformen, nämlich der Austausch eines Großteils des umlaufenden Bargeldes sowie die Einführung der landesweiten Mehrwertsteuer, die Konjunktur erheblich gebremst. Nach der Jahresmitte scheinen die Belastungen aus diesen Maßnahmen nachgelassen zu haben. Im Sommer erhöhte sich das BIP-Wachstum jedenfalls auf 6,3% binnen Jahresfrist. Im vierten Quartal, für das noch keine offizielle BIP-Schätzung vorliegt, dürfte sich die Erholung fortgesetzt haben. Die Teuerung auf der Konsumentenstufe verstärkte sich zuletzt deutlich. Im Schnitt des Schlussquartals lag die Rate gemäß des Verbraucherpreisindex (VPI) bei 4,6%. Die indische Zentralbank strebt auf mittlere Sicht eine Inflationsrate von 4% an

Festigung der Konjunktur in Indien

³⁾ Das chinesische Statistikamt weist keine realen Wachstumsraten für die einzelnen Verwendungskomponenten des BIP aus. Es veröffentlicht allerdings eine Aufgliederung des Wirtschaftswachstums in die verwendungsseitigen Beiträge, aus denen auf die Veränderungsrate der Komponenten geschlossen werden kann.

und beließ nach einer Reihe von Senkungen den Leitzins seit August 2017 bei 6,0%.

Delle in der Aufwärtsbewegung der brasilianischen Wirtschaft

In Brasilien geriet die konjunkturelle Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2017 zeitweise ins Stocken. Im dritten Quartal verharrte die Wirtschaftsleistung saisonbereinigt annähernd auf dem Stand der Vorperiode. Zwar legte die private inländische Endnachfrage weiter deutlich zu; allerdings hielten ein starker Anstieg der Importe sowie die Lagerdynamik das gesamtwirtschaftliche Wachstum rechnerisch zurück. Im Schlussquartal dürfte das reale BIP den verfügbaren Indikatoren zufolge wieder auf einen Expansionskurs zurückgekehrt sein. So wurde die Industrieproduktion um 2% gegenüber den Sommermonaten ausgeweitet. Um die gesamtwirtschaftliche Erholung allerdings nachhaltig abzusichern, ist es entscheidend, dass die Politik die hierfür notwendigen Rahmenbedingungen schafft. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe ist für brasilianische Verhältnisse weiterhin recht schwach. Im Schnitt des vierten Quartals betrug die Vorjahresrate 2,8%. Vor diesem Hintergrund senkte die Zentralbank den Leitzins in den letzten Monaten mehrmals.

Erholung in Russland zuletzt wohl abgeschwächt

Die russische Wirtschaft machte im vergangenen Jahr einen Teil der Outputverluste der Rezession von 2015/2016 wieder wett. Gemäß der vorläufigen Schätzung des Statistikamtes stieg das reale BIP im Jahresdurchschnitt um 1,5%. Die Importe von Waren und Dienstleistungen legten sogar um 17% zu. Diese waren allerdings während der Wirtschaftskrise besonders stark eingebrochen. Separate Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) liegen für das vierte Quartal noch nicht vor. Es gibt zwar Anzeichen, dass sich das Wirtschaftswachstum deutlich verlangsamt hat. So ging die Industrieproduktion in den Herbstmonaten überraschend um 1,8% binnen Jahresfrist zurück. Die höheren Ölpreise, von denen Russland als Exportland profitieren sollte, sprechen allerdings dafür, dass die konjunkturelle Erholung nur kurzfristig beeinträchtigt wurde. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe fiel im Durchschnitt des vierten Quartals auf eine Rate von

2,6%. Die russische Zentralbank setzte daher ihren geldpolitischen Lockerungskurs fort.

USA

Einer ersten Schätzung zufolge legte das reale BIP in den Vereinigten Staaten im letzten Vierteljahr 2017 saisonbereinigt um 0,6% gegenüber dem Vorquartal zu, in dem es um 0,8% gestiegen war. Dabei wurde das Wachstum einerseits rechnerisch durch einen Umschwung in der Lagerdynamik sowie eine starke Zunahme der Einfuhren gebremst. Andererseits expandierte die inländische Endnachfrage sehr lebhaft; ähnlich kräftig hatte sie sich zuletzt im Sommer 2014 erhöht. Neben den gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen, die bereits seit Anfang 2017 einem recht steilen Aufwärtspfad folgen, zogen im Schlussquartal auch die Investitionen im Wohnungsbau sowie die privaten Konsumausgaben erheblich an.⁴⁾ Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte konnten mit diesem hohen Tempo nicht Schritt halten, sodass die Sparquote im Dezember weiter auf den niedrigsten Stand seit über 12 Jahren absackte. Im neuen Jahr dürften die in Kraft getretenen Steuersenkungen die Ausgabenspielräume der Konsumenten vergrößern. Zudem setzte sich der spürbare Beschäftigungsaufbau im Januar 2018 fort, und die Erwerbslosenquote verharrte auf dem zyklischen Tiefstand von 4,1%. Die anhand des VPI gemessene Teuerungsrate belief sich im gleichen Monat auf 2,1%. Angesichts der erreichten und noch zu erwartenden Fortschritte in Hinblick auf ihre geldpolitischen Ziele hielt die US-Notenbank an ihrem Kurs einer graduellen Normalisierung der Geldpolitik fest und hob ihren Leitzins im vergangenen Dezember um 25 Basispunkte an.

Kräftige Expansion der inländischen Endnachfrage

⁴ Die Belebung im Wohnungsbau könnte zum Teil ein Reflex auf die schweren Verwüstungen sein, die Wirbelstürme im August und September an der US-Golfküste hinterließen. Hierfür spricht, dass ähnliche Naturkatastrophen auch in der Vergangenheit mit einer erhöhten Aktivität im Bausektor einhergingen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluss von Wirbelstürmen auf die wirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, November 2017, S. 16 f.

Zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Effekten der US-Steuerreform

Zum Jahresende 2017 verabschiedete der Kongress der Vereinigten Staaten mit dem „Tax Cuts and Jobs Act“ eine umfassende Reform des Steuerrechts. Ab Anfang 2018 profitieren insbesondere Unternehmen, aber auch private Haushalte von geringeren Steuersätzen und einer Vereinfachung der Vorschriften. Zudem orientieren sich die USA bei der Besteuerung globaler Einkünfte von nun an am Territorialprinzip. Bisher im Ausland akkumulierte Gewinne werden einmalig zu ermäßigten Sätzen versteuert.¹⁾ Die unmittelbaren staatlichen Einnahmefälle infolge der Reform könnten sich per saldo gemäß Schätzungen des überparteilichen Fachkomitees des Kongresses (Joint Committee on Taxation: JCT) über einen Zeitraum von zehn Jahren auf knapp 1,5 Billionen US-\$ belaufen.²⁾ Damit bliebe das Ausmaß der Entlastungen zwar deutlich hinter früheren Vorschlägen zurück.³⁾ Insbesondere in den Jahren 2018 bis 2020 fiele der fiskalische Impuls mit jeweils etwa 1¼% der Wirtschaftsleistung dennoch beträchtlich aus. Im Anschluss würde der Stimulus sukzessive zurückgenommen, sodass sich ab dem Fiskaljahr 2027 sogar leicht positive Budgetwirkungen ergäben.⁴⁾

Die makroökonomischen Implikationen der Reform für die USA und deren Handelspartner werden im Folgenden mit dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM analysiert.⁵⁾ Die Änderungen des Steuerrechts werden durch Anpassungen der effektiven Steuersätze für Unternehmen und Haushalte näherungsweise abgebildet.⁶⁾ Grundlage sind die Kostenschätzungen des JCT, wobei die neue steuerliche Behandlung internationaler Einkünfte ausgeklammert wird.⁷⁾ Zunächst wird der in NiGEM eingestellte effektive Steuersatz für Körperschaften um 10 Prozentpunkte und derjenige für natürliche Personen um 1 Prozentpunkt abgesenkt. Langfristig liegt der angesetzte effektive Körperschaftsteuersatz allerdings nur noch um

2 Prozentpunkte unter der Basislinie, während die prozentuale Steuerlast der privaten Haushalte sogar etwas höher ausfällt. Die reale öffentliche Nachfrage weicht in den Simulationen annahmegemäß nicht von der Basislinie ab. Die im Februar vom Kongress beschlossenen beträchtlichen Ausgabensteigerungen für das laufende sowie das kom-

¹ Hinzu kommen u. a. Maßnahmen, die Missbräuche verhindern sollen, sowie eine Einschränkung der Abzugsmöglichkeit von Zinsen, günstigere Regelungen für immaterielle Vermögenswerte und Sofortabschreibungsmöglichkeiten.

² Vgl.: Joint Committee on Taxation, Estimated budget effects of the conference agreement for H.R. 1, the „Tax Cuts and Jobs Act“, JCX-67-17, Kostenschätzung vom 18. Dezember 2017.

³ Noch im April 2017 skizzierten Regierungsvertreter Reformvorhaben, deren Kosten sich gemäß Hochrechnungen binnen einer Dekade auf 5,5 Billionen US-\$ kumulieren hätten können. Vgl.: Committee for a Responsible Federal Budget, Fiscal FactCheck: How Much Will Trump's Tax Plan Cost?, Blogbeitrag vom 26. April 2017.

⁴ Maßgeblich für diesen Verlauf ist, dass wesentliche Änderungen des Einkommensteuerrechts zum Jahresende 2025 auslaufen und auch die Abschreibungsvergünstigungen für Unternehmen befristet sind.

⁵ NiGEM ist das makroökonomische Modell des britischen National Institute of Economic and Social Research (NIESR). Es bildet die meisten OECD-Länder sowie wichtige aufstrebende Volkswirtschaften und deren wirtschaftliche Verflechtung über den Außenhandel und das Zins-Wechselkurs-Gefüge ab. Das Modell besitzt neuklassische Eigenschaften, insbesondere auch vorausschauende Elemente auf den Finanz- und Arbeitsmärkten. Für weitere Informationen siehe: <https://nimodel.niesr.ac.uk>

⁶ Für eine modellbasierte Abschätzung der gesamtwirtschaftlichen Effekte früherer Reformkonzepte vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den makroökonomischen Effekten der geplanten Steuerreform in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, Mai 2017, S. 13 ff.

⁷ Die für die nächsten Jahre vom JCT im Zusammenhang mit den internationalen Aspekten der Reform erwarteten Zusatzeinnahmen reflektieren maßgeblich die einmalige Versteuerung früherer Auslandsgewinne. Die Kapitalkosten, die bei der Erwägung künftiger Investitionen ausschlaggebend sind, sollten durch diese rückwirkende Maßnahme nicht beeinflusst werden. Analysen gehen zum Teil sogar davon aus, dass in diesem Zusammenhang finanzielle Mittel aus dem Ausland an private Haushalte und Unternehmen in den USA fließen dürften. Eine Verrechnung der fiskalischen Mehreinnahmen aus dieser Regelung mit den Mindereinnahmen aus abgesenkten Steuersätzen würde jedoch den fiskalischen Stimulus, der auf die US-Wirtschaft wirkt, reduzieren und erscheint daher nicht angemessen.

mende Fiskaljahr werden entsprechend nicht berücksichtigt.

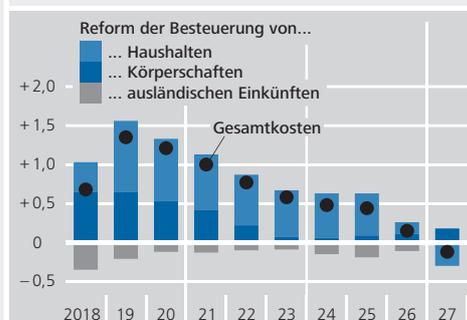
Im Einklang mit den Zeitpfaden der Steuersätze legen die Berechnungen nahe, dass die Reform die Expansion des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) kurzfristig erheblich verstärken könnte. Maßgeblich hierfür ist eine kräftige Belebung der Investitionstätigkeit, die in NiGEM unmittelbar auf die Absenkung der nachsteuerlichen Kapitalnutzungskosten reagiert. Aufseiten der privaten Haushalte schlägt sich die Erhöhung der verfügbaren Einkommen in einem schnelleren Anziehen der Konsumausgaben nieder. Die positiven Wachstumseffekte auf die inländische Nachfrage halten allerdings nicht lange an und kehren sich bereits ab dem Jahr 2020 ins Negative. Nach zehn Jahren weicht die Wirtschaftsleistung nicht nennenswert von dem Stand ab, der sich bei Fortschreibung der alten Steuervorschriften ergeben hätte.

Ein ähnliches, wenn auch zeitlich verschobenes Muster zeigt sich für die Preisentwicklung. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherebene der USA würde nur temporär durch eine Aufwertung des US-Dollar gedämpft, später aber durch die höhere Inlandsnachfrage deutlich angeregt. In NiGEM begegnet die US-Zentralbank dem nach drei Jahren gipfelnden Teuerungsschub mit einer spürbaren Anhebung des Leitzinses, die im Zusammenspiel mit der nachlassenden Konjunktur den Preisanstieg wieder bremst.⁸⁾ Unmittelbar schlagen sich die höheren Zinsen hingegen an den Finanzmärkten nieder. So kommt es im Modell trotz steigender nachsteuerlicher Unternehmensgewinne zu erheblichen Kurseinbußen am amerikanischen Aktienmarkt.

Trotz der deutlichen Ausschläge der Aktivitätsindikatoren in den USA legen die Simulationen nur begrenzte Ausstrahlwirkungen auf andere Regionen nahe.⁹⁾ So ergibt sich für den Rest der Welt insgesamt lediglich ein leichter, vorübergehender BIP-Anstieg. Für den Euroraum resultieren im Modell sogar geringfügig negative Produktionseffekte. Zwar profitiert der Euroraum von einer zu-

Fiskalische Kosten des Tax Cuts and Jobs Act

in % des BIP¹⁾, Angaben beziehen sich auf Fiskaljahre



Quellen: Joint Committee on Taxation, Congressional Budget Office (CBO) und eigene Berechnungen. ¹⁾ Gemäß CBO-Basislinie; makroökonomische Effekte der Steuerreformen nicht berücksichtigt.

Deutsche Bundesbank

nächst erheblich anziehenden amerikanischen Importnachfrage.¹⁰⁾ Diesem Impuls stehen allerdings dämpfende Wirkungen höherer Teuerungsraten und Zinsen gegenüber, da die inflationären Tendenzen in den USA auch auf andere Wirtschaftsräume übergreifen.¹¹⁾

8 Neben den Einnahmeverlusten belasten auch die höheren Zinsen den amerikanischen Staatshaushalt. Die öffentliche Schuldenstandsquote könnte gemäß den Simulationsergebnissen binnen eines Jahrzehnts um gut 9 Prozentpunkte im Vergleich zur Basislinie ansteigen.

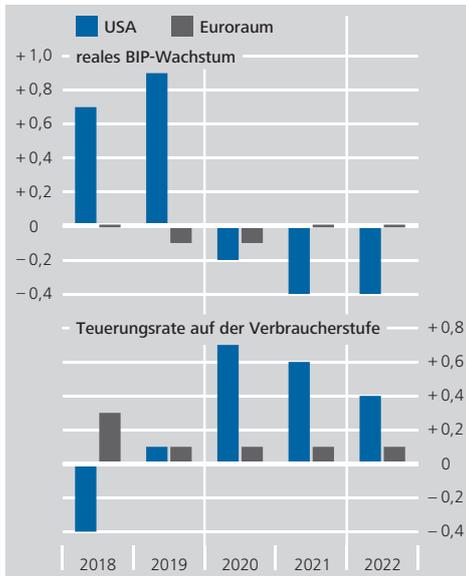
9 Darüber hinaus könnte die Reform jedoch das Ausland über Rückwirkungen der verschiedenen steuerlichen Änderungen, bspw. der Behandlung immaterieller Vermögensgüter oder der Missbrauchsbekämpfung, betreffen. Diese sind hier nicht modelliert.

10 Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den USA geht laut Simulationsrechnungen mit einem Anstieg der Einfuhren um insgesamt 4% bis zum Jahr 2019 einher. Dabei bleibt noch unberücksichtigt, dass sich die stark anziehende Investitionsnachfrage durch einen vergleichsweise hohen Importgehalt auszeichnet. In modifizierten Modellfassungen, die diesem Sachverhalt Rechnung tragen, fällt das Plus bei den Einfuhren im gleichen Zeitraum noch einmal um gut 1 Prozentpunkt kräftiger aus. Dies schlägt sich in geringfügig günstigeren Ausstrahlwirkungen auf die Realwirtschaft anderer Länder nieder.

11 Diese in entgegengesetzte Richtungen wirkenden Faktoren auf die Wirtschaftsaktivität im Euroraum treten u. a. auch im QUEST-Modell der Europäischen Kommission zutage. Vgl.: M. Buti (2018), Cross-Atlantic implications of the new United States policy mix, Vortrag anlässlich der Jahrestagung der American Economic Association, New York, 26. Januar 2018; sowie Europäische Kommission, US Macroeconomic Policies and Spillovers to the Euro Area, Spring 2017 European Economic Forecast, Institutional Paper 053, S. 45–48.

Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen des Tax Cuts and Jobs Act laut NiGEM-Simulationen^{*)}

Abweichungen von der Basislinie in %-Punkten



Quelle: Eigene Berechnungen mithilfe von NiGEM (Version 4.17) basierend auf Kostenschätzungen des Joint Committee on Taxation. * Unbefristete Gültigkeit und regelbasierte Geldpolitik unterstellt.

Deutsche Bundesbank

Der Fehlbetrag in der amerikanischen Leistungsbilanz nähme laut den Simulationsrechnungen infolge der hier modellierten Aspekte der Steuerreform deutlich zu. Spiegelbildlich stiegen die Salden der meisten übrigen Volkswirtschaften, darunter auch der deutsche Überschuss. Die Ausweitung des öffentlichen Defizits in den USA stünde mithin in einem Spannungsverhältnis zu der angestrebten Verbesserung der amerikanischen Außenhandelsposition und dem Abbau globaler Ungleichgewichte.¹²⁾ Aus dieser Perspektive wie auch mit Blick auf die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wäre weniger ein fiskalischer Stimulus als vielmehr eine Konsolidierung in den USA angezeigt.¹³⁾

Makroökonomische Simulationsstudien komplexer Reformpakete sollten vor dem Hintergrund der Unsicherheit über den geeigneten Modellrahmen und des Spielraums bei der Spezifikation einzelner Politikmaßnahmen grundsätzlich mit Vorsicht interpretiert werden. Die mit der US-Steuerreform

verbundenen Anreizwirkungen sind vielschichtig und werden hier in einer stark vereinfachten Weise abgebildet.¹⁴⁾ Ähnliche wie die hier vorgestellten Resultate ergeben sich aber auch in Studien anderer Institutionen. So geht etwa der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Rahmen seiner jüngsten Wachstumsprojektionen vom Januar davon aus, dass die Steuerreform die BIP-Expansion in den USA zunächst merklich beflügeln, in späteren Jahren aber dämpfen wird.¹⁵⁾ Einen ähnlichen Zeitpfad legen auch Analysen des JCT sowie des parteiunabhängigen Tax Policy Center nahe.¹⁶⁾ Aufgrund des Ausblendens der jüngst beschlossenen öffentlichen Ausgabensteigerungen wird der tatsächliche fiskalische Impuls in allen Studien dabei noch zu gering angesetzt. In der gegenwärtigen Situation stellt sich allerdings die Frage, inwieweit gängige Modelle die Wirksamkeit eines Stimulus in Zeiten recht stark ausgelasteter gesamtwirtschaftlicher Kapazitäten adäquat abbilden. Insbesondere könnte der Preisanstieg höher ausfallen als in herkömmlichen Simulationen errechnet.

¹² In der Konsequenz ist nicht auszuschließen, dass Rufe nach protektionistischen Schritten in US-Regierungskreisen vermehrt Gehör finden. Eine solche Politik könnte jedoch nicht nur den globalen Aufschwung gefährden, sondern insbesondere auch die wirtschaftliche Entwicklung in den USA selbst erheblich beeinträchtigen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft, Monatsbericht, Juli 2017, S. 79–95.

¹³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu einer möglichen Anpassung des Leistungsbilanzdefizits der USA, Monatsbericht, Juli 2017, S. 85 ff.

¹⁴ So bleiben etwa die Verteilungswirkungen der Reform unberücksichtigt.

¹⁵ Laut IWF-Schätzungen gewinnen retardierende Effekte auf das Wirtschaftswachstum ab dem Jahr 2022 die Oberhand. In den beiden Vorjahren könnte das BIP allerdings um 1,2% über dem Niveau liegen, das sich ohne die Reform einstellen würde. Somit fallen die Effekte auch quantitativ ähnlich aus wie in den hier vorgestellten Simulationsrechnungen. Vgl.: IWF, Brighter prospects, optimistic markets, challenges ahead, World Economic Outlook Update, Januar 2018, S. 3 f.

¹⁶ Vgl.: JCT, Macroeconomic analysis of the conference agreement for H.R. 1, the „Tax Cuts and Jobs Act“, JCX-69-17, Studie vom 22. Dezember 2017; bzw. B. R. Page, J. Rosenberg, J. R. Nunns, J. Rohaly und D. Berger, Macroeconomic analysis of the tax cuts and jobs act, Tax Policy Center Brief vom 20. Dezember 2017.

Japan

Privater Konsum erholt

Die japanische Wirtschaft konnte zum Jahresausklang 2017 das hohe Expansionstempo der Vorquartale nicht halten. Der vorläufigen Schätzung des Kabinettsamtes zufolge nahm das reale BIP saisonbereinigt nur geringfügig gegenüber dem dritten Quartal zu. Nach dem Rücksetzer in der Vorperiode erholte sich der private Verbrauch merklich. Allerdings wurden die privaten Bruttoanlageinvestitionen nur wenig gesteigert, und die öffentliche Nachfrage wurde erneut etwas eingeschränkt. Sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen expandierten kräftig. Zwar rutschte die Erwerbslosenquote im November vorübergehend auf einen neuen zyklischen Tiefstand. Jedoch blieb der heimische Preisauftrieb verhalten. So war die Vorjahresrate des VPI ohne Energie und Nahrungsmittel im Dezember mit 0,1% nur geringfügig höher als drei Monate zuvor. Vor allem aufgrund höherer Preise für Energieträger und frische Nahrungsmittel kletterte die Gesamtrate zugleich auf 1,0%, den höchsten Stand seit März 2015. Die Geldpolitik hielt an ihrem ausgesprochen expansiven Kurs fest.

Vereinigtes Königreich

Erneut leichte konjunkturelle Festigung

Die Konjunktur im Vereinigten Königreich nahm weiter leicht Fahrt auf. Nach Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse erhöhte sich das reale BIP laut der ersten amtlichen Schätzung im Herbst 2017 um 0,5% im Vergleich zur Vorperiode; in den ersten beiden Quartalen war die Wirtschaft jeweils nur um 0,3% gewachsen. Hinter der konjunkturellen Beschleunigung stand zum einen die merkliche Belebung im bedeutsamen Dienstleistungssektor. Zum anderen legte die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe erneut kräftig zu. Die Zunahme der Wertschöpfung im Produzierenden Gewerbe insgesamt fiel jedoch vor allem aufgrund einer temporären Einschränkung der Öl- und Gasförderung moderater aus. Darüber hinaus wurde das gesamtwirtschaftliche Wachstum durch die

noch verschärfte Abwärtskorrektur der Bauleistung von ihrem hohen Niveau zu Jahresbeginn gebremst. Mit einem BIP-Anstieg um 1,8% im Jahresdurchschnitt 2017 blieb die britische Konjunktur trotz des verstärkten Preisanstiegs robust. Nach einer Spitze von 3,1% im November vergangenen Jahres gab die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Teuerungsrate bis Januar nur wenig nach. Die Erwerbslosenquote verharrte im Durchschnitt der Monate September bis November 2017 auf ihrem tiefsten Stand seit dem Frühjahr 1975. Die Bank of England ließ ihre geldpolitische Ausrichtung im Berichtszeitraum unverändert.

Neue EU-Mitgliedsländer

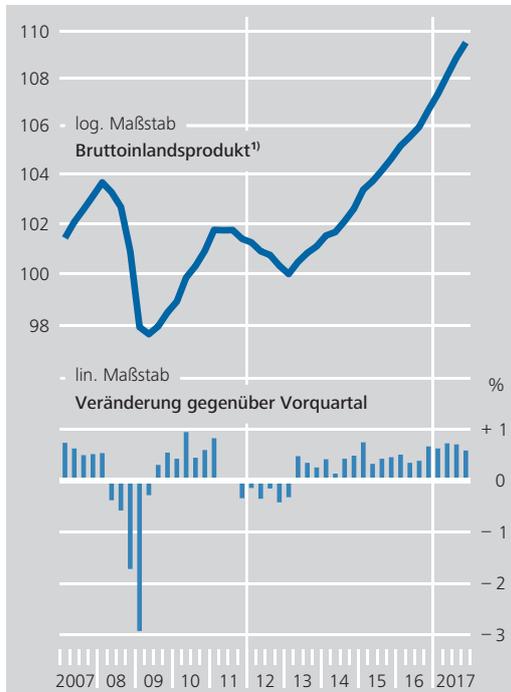
In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-6)⁵⁾ blieb die Konjunktur im Schlussquartal 2017 schwungvoll. Die inländische Nachfrage, allen voran der private Konsum, dürfte erneut kräftig zugenommen haben. Die bereits hohe Kapazitätsauslastung in der Industrie stieg vielerorts nochmals an. Zugleich sank die Arbeitslosenquote in Tschechien, Polen, Ungarn und Rumänien auf neue Tiefstände. Es ist deshalb fraglich, ob das hohe konjunkturelle Tempo in diesem Länderkreis noch längere Zeit aufrechterhalten werden kann. Die HVPI-Teuerungsrate erhöhte sich im Herbst 2017 deutlich und erreichte erstmals seit Anfang 2013 2,0%. Die Bandbreite der Preissteigerungsraten erstreckte sich dabei von 1,5% in Kroatien über 1,8% in Polen bis 2,5% in Tschechien. Der verstärkte Preisauftrieb war aber wesentlich Energie und Nahrungsmitteln geschuldet; ohne diese Komponenten gerechnet war die Teuerungsrate mit 0,9% unverändert.

Anhaltend kräftiger Aufschwung in Mittel- und Osteuropa

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 Niveausprünge des irischen BIP.
 Deutsche Bundesbank

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Hohes
 konjunkturelles
 Grundtempo

Auch im Euroraum zeigte sich die Konjunktur zum Jahresende weiterhin lebhaft. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP im letzten Jahresviertel 2017 saisonbereinigt um 0,6% gegenüber dem Vorquartal und um 2,7% im Vorjahresvergleich.⁶⁾ Das Wirtschaftswachstum war erneut über die Mitgliedsländer sowie die Entstehungs- und Verwendungskomponenten hinweg breit angelegt. Im Jahresdurchschnitt 2017 dürfte das reale BIP um 2,5% angestiegen sein. Damit verstärkte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion nach der bereits recht kräftigen Zunahme von 1,8% im vorangegangenen Jahr deutlich. Ausschlaggebend für das erhöhte konjunkturelle Tempo war vor allem das verbesserte außenwirtschaftliche Umfeld, das mit einem merklichen Aufschwung der Ausfuhren einherging. Von der Binnenwirtschaft kamen weiter-

hin wichtige Impulse. Die Aufwärtsbewegung des privaten Konsums setzte sich fort, und die Investitionstätigkeit gewann spürbar an Dynamik.⁷⁾ Die anhaltend gute Stimmung der Unternehmen und Konsumenten verspricht eine Fortsetzung der breit abgestützten konjunkturellen Aufwärtsbewegung im Euroraum.

Im vierten Quartal dürften die privaten Konsumausgaben etwas zugelegt haben. Zwar stiegen die Einzelhandelsumsätze preis- und saisonbereinigt nur geringfügig an. Die Kfz-Erstzulassungen erhöhten sich jedoch kräftig. Begünstigt wurde der private Konsum von einer weiteren Aufhellung des Verbrauchervertrauens, hinter der vor allem ein gestiegener Konjunkturoptimismus stand. Die anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt dürfte die Kaufbereitschaft ebenfalls gestützt haben, während von der Verstärkung des Preisauftriebs dämpfende Effekte ausgingen.

*Privater Konsum
 aufwärtsgerichtet*

Die Investitionstätigkeit verstärkte sich zum Jahresende wohl weiter. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften ein ordentliches Plus verzeichnet haben. Jedenfalls wurde die Investitionsgüterproduktion im vierten Quartal deutlich ausgeweitet. Bei den Bauinvestitionen gab es

*Erneuter Anstieg
 der Investitionen*

⁶ Diese Schnellschätzung enthält noch keine Angaben für Irland. Die Expansionsraten für das dritte Jahresviertel 2017 und das Schlussquartal 2016 wurden im Zuge der Veröffentlichung der irischen BIP-Zahlen von jeweils 0,6% auf 0,7% revidiert. Dahinter steht, dass das reale BIP in Irland im Sommerquartal laut einer ersten Schätzung des irischen Statistikamtes um 4,2% anstieg und im vierten Quartal 2016 revidiert um 6,8% (zuvor 5,8%) wuchs. Grund für die seit einiger Zeit sehr hohen und revisionsanfälligen BIP-Wachstumsraten in Irland sind v. a. Aktivitäten international tätiger Unternehmen. Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2015 im Euroraum, Monatsbericht, November 2016, S. 17 ff.

⁷ Zwar zeigen die offiziellen Angaben von Eurostat eine Verlangsamung der Kapitalbildung im Euroraum an, dies ist jedoch ausschließlich durch die Verbuchung bestimmter Aktivitäten multinationaler Unternehmen im irischen BIP bedingt. So kam es im Verlauf des Jahres 2016 in Irland zu beträchtlichen Investitionen in immaterielle Vermögensgüter. In den verwendungsseitigen Angaben der VGR schlug sich dies in erheblichen Zuwächsen der Bruttoanlageinvestitionen und der Einfuhren nieder. Im vergangenen Jahr setzte sich diese Entwicklung nicht in gleichem Ausmaß fort, sodass die irischen Investitionen und Importe teilweise kräftig zurückgingen, mit sichtbaren Folgen für die Euroraum-Aggregate. Ohne Irland gerechnet legten die Investitionen kräftig zu.

hingegen vermutlich keine große Steigerung, denn die Bauleistung bewegte sich im vierten Quartal lediglich seitwärts.

Kräftiger Außenhandel

Das Auslandsgeschäft nahm im Herbst vergangenen Jahres erneut deutlich zu. Die Erlöse aus Wareneinfuhren in Drittländer erhöhten sich sehr viel stärker als die Exportpreise, sodass sich ein deutlicher Volumeneffekt ergab. Auch die preisbereinigten Einfuhren legten im Schlussquartal nochmals zu, nachdem sie zuvor bereits kräftig angezogen hatten. Der Handel innerhalb des Euroraums zeichnete ein ähnlich günstiges Bild.

Lebhafte Industrieproduktion

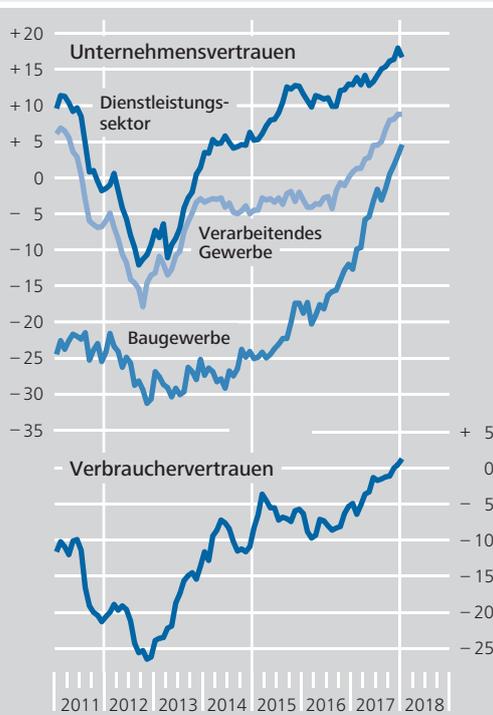
Die Industriekonjunktur im Euroraum blieb schwungvoll. Im vierten Quartal erhöhte sich die Industrieproduktion saisonbereinigt um 1,5% gegenüber der Vorperiode. Im Vorjahresvergleich ergab sich eine Steigerung um 4,3%. Die Produktionsausweitung war sektoral breit angelegt.

Regional breit angelegter BIP-Anstieg

Die konjunkturelle Lage verbesserte sich in den meisten Mitgliedsländern des Euroraums. In Frankreich nahm das reale BIP im vierten Quartal saisonbereinigt um 0,6% gegenüber der Vorperiode zu nach einem Anstieg von 0,5% im Vorquartal. Binnenwirtschaftliche Wachstumsimpulse kamen vor allem von den Investitionen, während der private Konsum nur verhalten zulegen konnte. Darüber hinaus zogen die Exporte kräftig an. Zusammen mit einer moderaten Ausweitung der Importe kam es zu einem deutlichen Lagerabbau. In Italien setzte sich die Erholung nur mit mäßigem Tempo fort. Das reale BIP erhöhte sich um 0,3%. Stützend wirkte wohl die Exportwirtschaft. Jedenfalls deuten die Außenhandelszahlen für die Monate Oktober bis Dezember auf eine lebhaftere Ausfuhraktivität hin. In der Breite dürfte es der italienischen Wirtschaft jedoch an Kraft gefehlt haben. So ließ das zuvor durchaus beträchtliche Wachstum der Investitionen vermutlich nach. Der private Konsum dürfte sich ebenfalls nur sehr schleppend entwickelt haben. In Spanien setzte sich der recht kräftige Aufschwung mit etwas verringertem Tempo fort. Die Wirtschaftsleistung

Stimmungsindikatoren für den Euroraum

Salden in %, saisonbereinigt, monatlich



Quelle: Europäische Kommission.
 Deutsche Bundesbank

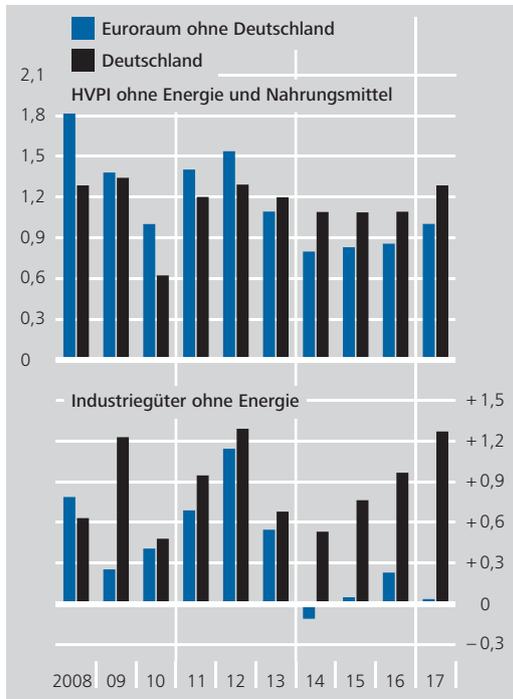
konnte im letzten Jahresviertel um 0,7% gegenüber dem Vorquartal gesteigert werden. Das Wachstum dürfte sowohl von der Binnen- als auch der Außenwirtschaft getragen worden sein. Von einer breiten Nachfragebasis profitierte die Industrie, die ihren Ausstoß stark ausweiten konnte. Auch in den anderen Mitgliedsländern des Euroraums setzte sich die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung fort. Ein sehr kräftiges BIP-Wachstum gab es in Litauen, Finnland und Zypern.

Die Lage auf den Arbeitsmärkten hellte sich im Schlussquartal weiter auf. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich saisonbereinigt um knapp 360 000 gegenüber dem Sommerquartal und um 1,5 Millionen im Vorjahresvergleich. Die standardisierte Arbeitslosenquote fiel bis Dezember auf 8,7%, verglichen mit 8,9% im September und 9,7% ein Jahr zuvor. Die Beschäftigungsdaten zeigten für das dritte Jahresviertel einen kräftigen Anstieg der Erwerbstätigkeit. Binnen Jahresfrist nahm sie um 2,7

Fortsetzung der Besserung am Arbeitsmarkt

Verbraucherpreise^{*)} im Euroraum und in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat und eigene Berechnungen. * Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
 Deutsche Bundesbank

gerung der Studiengebühren in Italien), die nach einer gewissen Zeit auslaufen sollten. Der Vorjahresabstand der Verbraucherpreise insgesamt belief sich unverändert auf 1,4%. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel verringerte sich hingegen wegen des zum Jahresende 2017 abgeschwächten Anstiegs der Dienstleistungspreise recht deutlich auf 0,9%.

Im Jahresdurchschnitt 2017 zog die HVPI-Vorjahresrate im Euroraum erheblich von 0,2% auf 1,5% an – vor allem wegen der kräftig gestiegenen Preise für Energie und Nahrungsmittel. Ohne diese Komponenten erhöhte sich die Teuerungsrate leicht von 0,9% auf 1,0%. Dazu trug vor allem die stärkere Dynamik der Dienstleistungspreise bei, deren jahresdurchschnittliche Rate von 1,1% auf 1,4% zulegte. Die Preise von Industriegütern (ohne Energie) stiegen dagegen wie im Vorjahr um 0,4% an – mit einer zunehmenden Streuung zwischen den Ländern des Euroraums. Deutschland verzeichnete in diesem Segment im Vergleich aller Länder des Euroraums den stärksten Anstieg. Eine derartige Abstufung ist seit 2014 zu beobachten und zeigt sich für ein breites Spektrum an Verbrauchs- und Gebrauchsgütern. Entsprechend übertraf die Kernrate in Deutschland im vierten Jahr in Folge (mit zuletzt 1,3%) deutlich den Durchschnitt der anderen Euroraum-Länder, was mit den unterschiedlichen zyklischen Positionen korrespondiert. Dienstleistungen verteuerten sich dagegen in Deutschland in den letzten Jahren ähnlich stark wie im übrigen Euroraum.

Inflationsrate 2017 kräftig auf 1,5% angestiegen

Millionen Personen oder 1,7% zu. Das Lohnwachstum blieb jedoch verhalten. Der Anstieg der Bruttostundenlöhne verminderte sich im dritten Vierteljahr bei einer gleichzeitigen Ausweitung der durchschnittlichen Arbeitszeit je abhängig Beschäftigten geringfügig auf 1,6% binnen Jahresfrist. Die Arbeitnehmerentgelte pro Stunde erhöhten sich im gleichen Zeitraum um 1,5%.

HVPI-Rate im Herbst unverändert 1,4%, Kernrate vor allem wegen Sondereffekten auf 0,9% gesunken

Die Verbraucherpreise im Euroraum erhöhten sich im Herbst 2017 gemessen am HVPI saisonbereinigt deutlich um 0,4% gegenüber dem Vorquartal. Dabei verteuerten sich vor allem Energie und Nahrungsmittel. Aber auch die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie, für die sich weiterhin keine nennenswerten Auswirkungen der Aufwertung des Euro zeigten, wurden moderat angehoben. Die Dienstleistungspreise verharrten hingegen auf dem Stand des Vorquartals. Hier spielten zahlreiche dämpfende Sondereffekte eine Rolle (u. a. Senkung der Kfz-Versicherungsprämien in Deutschland, Verrin-

Im Januar 2018 stiegen die Preise im Euroraum gemäß der Vorausschätzung von Eurostat saisonbereinigt recht kräftig um 0,3% gegenüber dem Vormonat an. Wie bereits in den Herbstmonaten lag dies vor allem an Energie und Nahrungsmitteln; aber auch Industriegüter ohne Energie verteuerten sich zum Jahresbeginn spürbar, während die Dienstleistungspreise nur geringfügig anstiegen. Weil sich Energie und Nahrungsmittel zu Jahresbeginn 2017 noch etwas stärker verteuert hatten, verringerte sich die HVPI-Vorjahresrate leicht auf 1,3%. Die HVPI-Rate ohne Energie und Nah-

Januar-Rate auch wegen Sondereffekten leicht niedriger

rungsmittel zog dagegen wieder etwas auf 1,0% an.

*Anzeichen
für kräftiges
Wirtschafts-
wachstum im
Winterquartal*

Für den Jahresbeginn 2018 versprechen die Frühindikatoren ein anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft stieg im Januar weiter an. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Unternehmens- und Verbraucherstimmung hielt sich auf einem hohen Niveau. Sowohl in der Industrie als auch

im Dienstleistungssektor liegen die Stimmungskennzahlen deutlich oberhalb ihrer langfristigen Mittel und übertreffen teilweise vergangene Höchststände. Zu den stützenden Faktoren für den Wirtschaftsaufschwung zählen die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte, die sich stetig verbessernde Arbeitsmarktlage, die hohe Kapazitätsauslastung in der Industrie sowie die gestärkte weltweite Konjunktur.