

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weitere Abschwächung der Weltwirtschaft

Die globale Konjunktur trübte sich im Sommerquartal weiter ein. Insbesondere lastete der anhaltend starke Preisauftrieb auf dem privaten Verbrauch. Auch hinterließ die vielerorts vorangetriebene geldpolitische Straffung erste Spuren. In Europa beeinträchtigten außerordentlich hohe Energiepreise und die Unsicherheit bezüglich der künftigen Energieversorgung die Wirtschaftsaktivitäten zusätzlich. Im Euroraum schwächte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) daher merklich ab. In Japan und im Vereinigten Königreich sank die Wirtschaftsleistung sogar etwas. Das kräftige Wachstum in China war in erster Linie auf die Lockerung der pandemiebedingten Einschränkungen zurückzuführen. In den USA legte das BIP nach einem Rückgang im ersten Halbjahr ebenfalls deutlich zu. Die konjunkturelle Grunddynamik blieb aber in beiden Volkswirtschaften gedämpft.

Industriekonjunktur im Sommer noch solide; Aussichten jedoch deutlich eingetrübt

Die globale Industrie hielt sich im Sommer erstaunlich gut. Auch sie profitierte von den Lockerungen der Einschränkungen in China sowie von dem Nachlassen der Lieferkettenstörungen. Insbesondere die Kfz-Branche, die stark unter den Engpässen gelitten hatte, weitete ihre Fertigung kräftig aus. Insgesamt stieg die weltweite industrielle Erzeugung im dritten Vierteljahr spürbar an und machte einen Teil des Rückgangs aus dem Vorquartal wieder gut. Der internationale Warenhandel legte ebenfalls merklich zu. Stimmungsindikatoren deuten allerdings an, dass die Folgen der schwächeren Nachfrage schon bald die Überhand gewinnen könnten. Auch im Dienstleistungssektor trübten sich die Geschäftsaussichten laut Umfragen unter Einkaufsmanagern zuletzt weiter ein. Der Aktivitätsschub nach dem Wegfall der pandemiebedingten Beschränkungen in großen Teilen der Welt dürfte weitgehend ausgelaufen sein.

Viele Rohstoffpreise gaben in den letzten Monaten vor dem Hintergrund der sich eintrübenden Konjunktur weiter nach. Dies traf insbesondere auf Industrierohstoffe zu. Die europäischen Gas- und Elektrizitätspreise fielen seit Ende August von ihren Rekordständen sogar recht deutlich. Dabei spielten teils witterungsbedingte Verbrauchseinsparungen, anhaltend hohe Flüssiggasimporte und nahezu vollständig gefüllte Gasspeicher eine wichtige Rolle. Terminnotierungen lassen aber für die bevorstehende kalte Jahreszeit wieder spürbar höhere Preise erwarten.

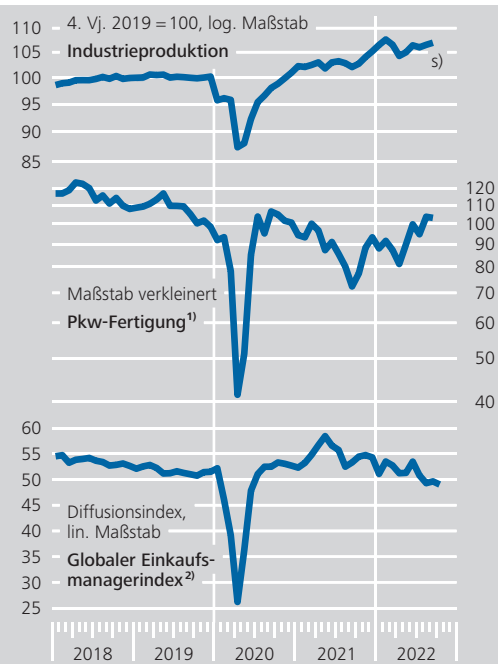
Europäische Gaspreise und Industrierohstoffnotierungen gesunken

Die Ölpreise sanken zuletzt nicht weiter, sondern zogen zu Beginn des vierten Quartals wieder etwas an. Ein Grund hierfür war die Entscheidung der OPEC und ihrer Partner, die Rohölförderung ab November kräftig zu reduzieren. Ein Fass der Sorte Brent kostete bislang im

Ölpreis durch OPEC-Förderkürzung gestützt

Globale Konjunkturindikatoren^{*)}

saisonbereinigt

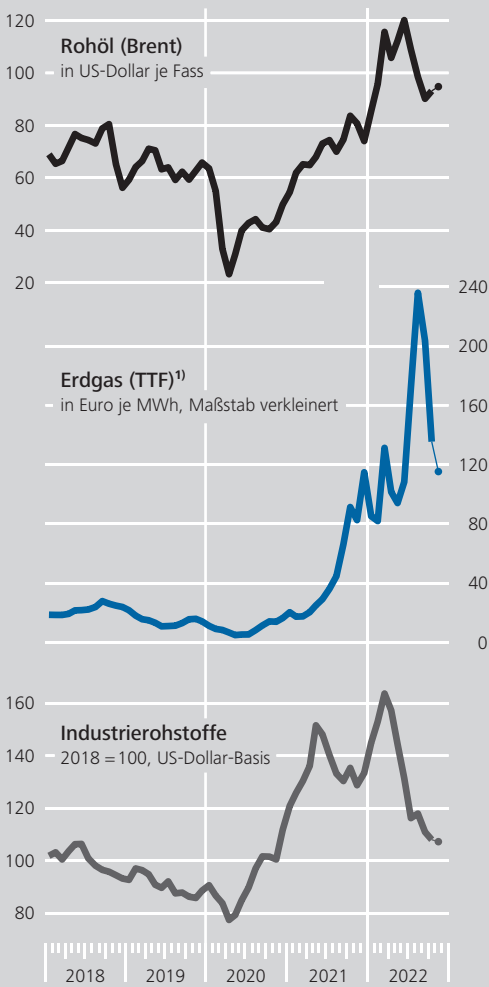


Quellen: CPB, nationale Angaben, Haver Analytics, S&P Global und eigene Berechnungen. * Abweichende Länderkreise aufgrund unterschiedlicher Datenverfügbarkeit. 1 Eigene Aggregation nationaler Daten, ausgehend von der Stückzahl. 2 Produktionskomponente für die Gesamtwirtschaft.

Deutsche Bundesbank

Rohstoffpreise

Monatsdurchschnitte

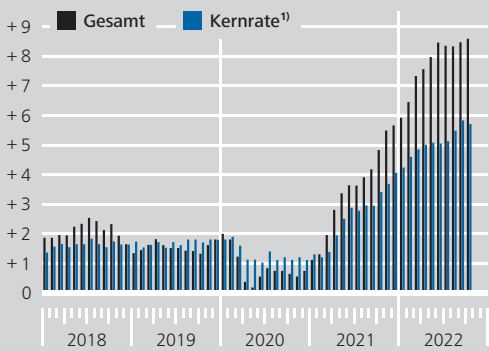


Quellen: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, ICE und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 11. November bzw. 1. bis 18. November 2022 (Rohöl und Erdgas). 1 Preis für nächstfälligen Terminkontrakt.

Deutsche Bundesbank

Verbraucherpreise in Industrieländern¹⁾

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis nationaler Angaben. * EU, Japan, Kanada, Norwegen, Schweiz, USA und Vereinigtes Königreich. 1 Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel, für EU, Norwegen, Schweiz und Vereinigtes Königreich zusätzlich ohne alkoholische Getränke und Tabakwaren.

Deutsche Bundesbank

November im Mittel mit 95 US-\$ lediglich geringfügig weniger als im August. Die Preise einiger Mineralölprodukte, wie Diesel und Heizöl, stiegen sogar merklich an. Dies war vor allem den rückläufigen Importen aus Russland und niedrigen Lagerbeständen geschuldet. Erst zuletzt sanken sie wieder. Insgesamt dürfte die Belastung durch hohe Energiepreise für die Weltwirtschaft derzeit ähnlich hoch ausfallen wie während der Ölkrise im Jahr 1973 (siehe Ausführungen auf S. 15 f.).

Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe gewann infolge des schon lange anhaltenden hohen Kostendrucks weltweit nochmals an Breite. In den Industrieländern belief sich die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex (VPI) ohne Energie und Nahrungsmittel im Oktober auf 5,7 %. Der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln verstärkte sich weiter. Nur der Anstieg der Energiepreise gab auf der Verbraucherstufe etwas nach. Insgesamt stiegen die Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich im Oktober um 8,6 %.

Verstärkter, breit angelegter Verbraucherpreisauftrieb

Perspektivisch sollten die nachlassenden Rohstoffnotierungen den Verbraucherpreisauftrieb dämpfen. Vielerorts legten die Produzentenpreise für Vorleistungsgüter kaum mehr zu oder gaben sogar nach. Allerdings verstärkte sich das Lohnwachstum in einigen Industrieländern weiter, was den Inflationsprozess in die Länge ziehen könnte. Zudem könnte es insbesondere in Europa zu neuerlichen Energiepreisschüben kommen.

Unsicherer Inflationsausblick

Angesichts des anhaltenden und breit angelegten Verbraucherpreisanstiegs stellte der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Oktober einen pessimistischen Ausblick für die Weltwirtschaft vor.¹⁾ Das globale BIP-Wachstum dürfte sich im laufenden Jahr deutlich auf 3,2 % und im kommenden Jahr weiter auf 2,7 % abschwächen. In vielen Ländern könnte die Wirtschaftsleistung zumindest in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen fallen. Die Vorausschät-

Trotz globaler Konjunkturabschwächung warnt IWF vor lang anhaltender Inflation

1 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022).

Zum jüngsten Energiepreisanstieg im historischen Vergleich

Infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine stiegen die Preise für fossile Energieträger drastisch an. Dies erinnerte viele Beobachter an die bislang schwerste globale Energiekrise, die Ölkrise im Jahr 1973. Damals kam die Expansion der Weltwirtschaft für zwei Jahre fast zum Erliegen. Im Vergleich dazu erwarten einige internationale Institutionen gegenwärtig nur moderate Auswirkungen des starken Energiepreisanstiegs.¹⁾ Sie verweisen dabei auf die inzwischen spürbar gesunkene Energieintensität der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung und auf den im Vergleich zu 1973 schwächeren Anstieg der Ölpreise.

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen eines Energiepreisschocks hängen allerdings nicht nur vom mengenmäßigen Einsatz, sondern vielmehr von den volkswirtschaftlichen Kosten der Bereitstellung der Energierohstoffe ab.²⁾ Das Verhältnis der Ausgaben für Energierohstoffe zur gesamtwirtschaftlichen Leistung hat jedoch infolge merklich gestiegener Preise seit Anfang der 1970er Jahre eher zu- als abgenommen. Dies gilt insbesondere für viele Schwellenländer. Aber auch in der EU und den USA waren die Ausgaben für fossile Energierohstoffe im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zuletzt etwas höher als vor Ausbruch der Ölkrise

1973. Seither änderte sich auch die Zusammensetzung der Energieausgaben. Während insbesondere in Europa die Ausgaben für Erdgas deutlich an Gewicht gewannen, ließ die Bedeutung von Kohle nach.

Für einen Vergleich der aktuellen mit der damaligen Energiepreiskrise ist daher das gesamte Bündel der Energierohstoffe zu berücksichtigen. Ein mit den zum jeweiligen Zeitpunkt üblichen Ausgabenanteilen gewichteter globaler Energiepreisindex aus Öl, Erdgas und Kohle stieg zuletzt lediglich etwas weniger stark an als zu Beginn der Krise von 1973.³⁾ In der EU legten die Energiepreise zusammen genommen sogar deutlich stärker zu als damals. Dies ist in erster Linie der hohen Bedeutung von Erdgas für die europäische Energieversorgung und der starken Abhängigkeit von russischen Energieexporten zuzuschreiben. Infolgedessen stiegen die Gaspreise in Europa noch erheblich steiler an als in anderen Weltregionen.

Der gegenwärtige Energiepreisschock dürfte zudem ganz überwiegend auf angebotsseitige Ursachen zurückzuführen sein. Der Ölpreisanstieg Anfang der 1970er Jahre war dagegen auch in stärkerem Maß nachfragegetrieben.⁴⁾ Während die gesamtwirtschaft-

1 Vgl.: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2022) und Valckx (2022).

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2012). Eine weitere zentrale Größe ist die Substituierbarkeit von Energie. Je höher sie ist, desto geringer fällt die Wirkung von Energiepreisschocks aus. Es gibt jedoch keine eindeutigen Hinweise dafür, dass sich die Substituierbarkeit der fossilen Energierohstoffe in den letzten Jahrzehnten substantiell vereinfacht hätte.

3 Dies ist vor allem auf den drastischen Anstieg der Gaspreise in den vergangenen rund anderthalb Jahren zurückzuführen. Diese sind infolge der von Russland stark reduzierten Gasexporte deutlich kräftiger gestiegen als während der Ölkrise, in der sie sich verdreifachten. Dafür stiegen die Ölpreise damals, u. a. infolge des Ölembargos einiger arabischer Staaten gegen die USA, wesentlich stärker an, als dies zuletzt der Fall war.

4 Vgl. zur Rolle der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage als Voraussetzung für den Ölpreisschub Anfang der 1970er Jahre auch: Barsky und Kilian (2002) sowie Kilian (2008).

Verhältnis der Ausgaben für fossile Energierohstoffe zum BIP

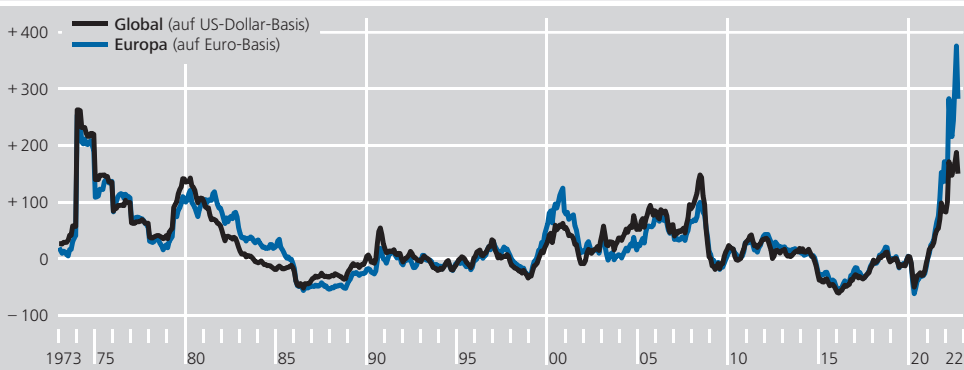
in %, auf US-Dollar-Basis



Quellen: Weltbank, BP Statistical Review of World Energy und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Energiepreisanstiege im historischen Vergleich⁵⁾

Veränderung gegenüber dem Mittelwert der jeweils vorangegangenen fünf Jahre in %, monatlich



Quellen: Weltbank, EIA, EZB, BP Statistical Review of World Energy, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * Auf Basis eines Preisindex für Energierohstoffe, in dem die globalen bzw. europäischen Großhandelspreise für Rohöl, Erdgas und Kohle mit den entsprechenden zeitverändernden Ausgabenanteilen gewichtet wurden.

Deutsche Bundesbank

lichen Folgen nachfragebedingter Ölpreisschocks weniger eindeutig sind, wird angebotsseitigen Ölpreisschocks gemeinhin eine dämpfende Wirkung zugeschrieben.⁵⁾ Auch deshalb dürften von dem aktuellen Energiepreisschock zumindest in Europa

eher größere gesamtwirtschaftliche Belastungen ausgehen als von der Ölkrise von 1973.

⁵ Vgl. bspw.: Kim und Vera (2022).

zungen wurden insbesondere für eine Reihe europäischer Länder, darunter Deutschland und Italien, deutlich nach unten revidiert. Diese Länder dürften nach Einschätzung des IWF besonders stark unter der Energiekrise leiden. Trotz der globalen Konjunkturabschwächung schätzte der IWF-Stab den Verbraucherpreisauftrieb persistenter ein als zuvor. Die Teuerungsrate in den Industrieländern dürfte sich im nächsten Jahr noch auf 4,4% belaufen und erst 2025 unter 2% fallen. Für den bereits nach oben revidierten Inflationsausblick wurden weiterhin Aufwärtsrisiken betont.

China

In China war im dritten Quartal 2022 ein deutlich kleinerer Teil des Landes von Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus betroffen als noch im Frühjahr. In der Folge erholte sich die Wirtschaftsaktivität spürbar. Das reale BIP stieg nach offiziellen Angaben gegenüber dem Vor-

quartal saisonbereinigt um 3,9% und machte so den vorherigen Rückgang mehr als wett. Den Vorjahresstand übertraf das reale BIP ebenfalls um 3,9%. Nachfrageseitig wurde die jüngste Erholung insbesondere vom privaten Verbrauch getragen, der besonders stark unter den Lockdowns im Frühjahr gelitten hatte.

Das kräftige Wirtschaftswachstum dürfte sich im laufenden Quartal nicht fortsetzen. In den letzten Wochen zeichneten sich wegen neuer Corona-Fälle vielerorts wieder Verschärfungen der Eindämmungsmaßnahmen ab. An der strengen Null-Covid-Politik dürfte zumindest in den nächsten Monaten festgehalten werden. Zudem bleibt die Lage auf dem Immobilienmarkt äußerst angespannt. Die Verkaufspreise gingen in der Mehrzahl der bedeutenden Städte erneut zurück, und die Baubeginne halbierten sich inzwischen fast gegenüber ihrem Höchststand. Die kurzfristigen Konjunkturaussichten werden zusätzlich durch das nachlassende Exportgeschäft getrübt. Ein Lichtblick blieb der

... doch weiterer Ausblick bleibt eingetrübt

Schnelle Erholung dank gelockerter Eindämmungsmaßnahmen, ...

noch immer verhältnismäßig verhaltene Preisanstieg auf der Verbraucherstufe. Die Teuerungsrate belief sich im Oktober auf 2,1%. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel lag gerade einmal bei 0,6%.

Andere ausgewählte Schwellenländer

In Indien wohl Fortsetzung der gesamtwirtschaftlichen Expansion im Sommerhalbjahr

In Indien scheint die Wirtschaft im Sommerhalbjahr 2022 weiter expandiert zu haben. Im zweiten Quartal übertraf das reale BIP den Vorjahresstand um 13,5%. Diese Betrachtung dürfte das konjunkturelle Grundtempo allerdings erheblich überzeichnen, da im Frühjahr 2021 infolge der Delta-Welle des Coronavirus noch starke Einschränkungen auf dem öffentlichen Leben lasteten.²⁾ Im abgelaufenen dritten Quartal – für das noch keine BIP-Daten vorliegen – setzte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion den verfügbaren Indikatoren zufolge fort. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe verringerte sich im Oktober leicht auf 6,8%, lag aber weiterhin über dem oberen Rand des Zielkorridors der Geldpolitik. Die Notenbank hob ihren Leitzins im September auf 5,9% an.

In Brasilien Aufschwung fortgesetzt

In Brasilien befindet sich die Wirtschaft auch aufgrund der hohen Rohstoffpreise seit geraumer Zeit im Aufwind. Im zweiten Quartal 2022 stieg das reale BIP im Vorjahresvergleich um 3,2%. Im Sommerquartal scheint sich die gesamtwirtschaftliche Expansion fortgesetzt zu haben, allerdings wohl mit weniger Schwung. Dahinter stand möglicherweise auch eine erhöhte Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe schwächte sich weiter spürbar ab. Die Teuerungsrate ging im Oktober auf 6,5% zurück. Die Zentralbank beließ ihren Leitzins zuletzt bei 13,75%.

Russland in Rezession

Die Rezession der russischen Wirtschaft hielt an. Der Schnellschätzung des nationalen Statistikamts zufolge lag das reale BIP im dritten Vierteljahr um 4,0% unter dem Vorjahresniveau. Der Rückstand war damit ähnlich groß wie im zwei-

Reales BIP in ausgewählten großen Schwellenländern

4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



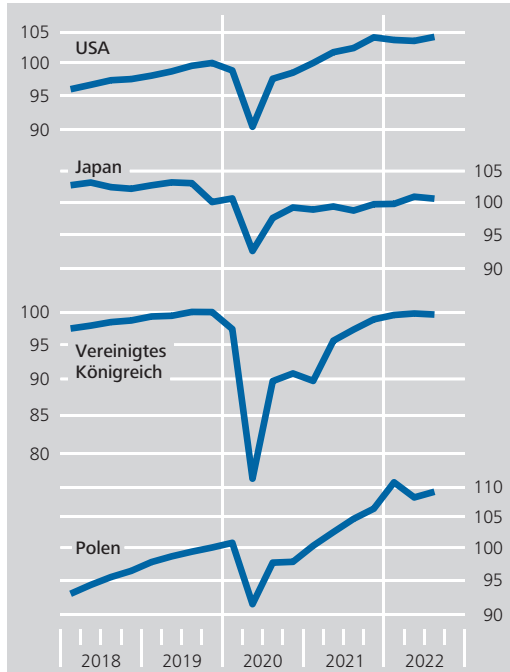
Quellen: National Bureau of Statistics of China, Central Statistics Office of India, IBGE, Rosstat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

ten Vierteljahr. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes blieb im Sommer aufgrund der eingeschränkten Verfügbarkeit von ausländischen Vorprodukten gedrückt. Hingegen waren die Einnahmen aus den Energieexporten trotz gesunkener Exportmengen weiterhin beträchtlich. In den nächsten Monaten könnte ein verschärfter Arbeitskräftemangel infolge der kürzlich verordneten Teilmobilisierung die Krise verstärken. Zehntausende Facharbeiter wurden zum Militär einberufen oder verließen das Land. Der Verbraucherpreisanstieg schwächte sich weiter ab. Die Vorjahresrate sank von 17,8% im April auf 12,6% im Oktober. Aufgrund des nachlassenden Inflationsdrucks senkte die Zentralbank den Leitzins seit April in sechs Schritten von 20% auf 7,5%.

² In saisonbereinigter Betrachtung ergibt sich nach unseren Berechnungen für das zweite Quartal zwar ein BIP-Rückgang um knapp 2% gegenüber dem Vorquartal (siehe oben stehendes Schaubild). Dieses Ergebnis erscheint jedoch im Lichte einer Reihe von anderen Indikatoren wenig plausibel. So lag z. B. der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft im zweiten Quartal mit 58 Punkten auf einem hohen Niveau.

Reales BIP in ausgewählten Industrieländern

4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Cabinet Office of Japan, Office for National Statistics, Statistics Poland und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

USA

Wirtschaftsleistung steigt wieder an

Die US-Wirtschaft legte im Sommer nach zwei Quartalen mit einem kleinen Minus wieder zu. Das BIP stieg laut der ersten Schätzung saison- und preisbereinigt um gut 0,6% gegenüber dem Vorquartal. Maßgeblich getragen wurde das Wachstum durch das Auslandsgeschäft. Die Exporteure profitierten von der Besserung in China und der hohen Nachfrage nach fossilen Brennstoffen. Im Inland fiel das Bild gemischter aus. Die voranschreitende geldpolitische Straffung hinterließ deutliche Spuren. Die besonders zinsabhängigen Investitionen im privaten Wohnungsbau und im Gewerbebau brachen weiter ein. Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen dagegen kräftig, wohl auch weil Angebotshemmnisse insbesondere bei Transportmitteln entfielen. Die privaten Haushalte weiteten ihre Konsumausgaben moderat aus. Dabei kamen ihnen erstmals seit anderthalb Jahren reale Einkommenszuwächse zugute.

Das Rückgrat der soliden Verbrauchskonjunktur blieb der Arbeitsmarkt. Das Beschäftigungswachstum setzte sich im Sommer fort, und die Erwerbslosenquote blieb bis Oktober außerordentlich niedrig. Die zuvor rekordhohe Überschussnachfrage verringerte sich etwas. Die Zahl der offenen Stellen sank, und das bereits kräftige Lohnwachstum verstärkte sich nicht weiter. Der starke Preisanstieg auf der Verbraucherstufe ermäßigte sich bis Oktober aber nur ein Stück weit auf 7,7%. Die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie legte sogar weiter auf 6,3% zu. Vor diesem Hintergrund setzte die US-Notenbank ihren geldpolitischen Straffungskurs fort und erhöhte die Bandbreite für ihren Leitzins im September und November um insgesamt 150 Basispunkte auf 3,75% bis 4%.

Beginnende Normalisierung am Arbeitsmarkt

Japan

Die Erholung der japanischen Wirtschaft wurde im Sommer unterbrochen. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung sank das reale BIP im dritten Quartal saisonbereinigt um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Dabei stand einer moderaten Expansion der Inlandsnachfrage eine kräftige Zunahme der Einfuhren gegenüber. Der private Verbrauch legte nur leicht zu, da das stark erhöhte Pandemiegeschehen die Kauflaune dämpfte. Infolge der Auflösung von Lieferengpässen stieg die Industrieproduktion kräftig. Vor diesem Hintergrund hielt sich die saisonbereinigte Erwerbslosenquote bei 2,6%. Die Vorjahresrate des VPI stieg im Oktober auf 3,7%. Dazu trug die Schwäche des Yen bei. Die japanische Notenbank hielt an ihrer expansiven Ausrichtung fest, da sie die Verstärkung des Verbraucherpreisanstiegs weiterhin als temporär einschätzte.

Leichter BIP-Rückgang

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich gab die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Sommer etwas nach. Das reale BIP sank saisonbereinigt um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Insbesondere die Pro-

Rückläufige Wirtschaftsaktivität

duktion des Verarbeitenden Gewerbes verringerte sich deutlich. Viele konsumnahe Dienstleistungsbranchen bekamen die gedrückte Verbraucherstimmung zu spüren. Die Aktivität im Einzelhandel sank um fast 2 % gegenüber dem Vorquartal. Die Bruttowertschöpfung im Gastgewerbe, das sich im Frühjahr schwungvoll erholt hatte, bewegte sich seitwärts. Am Arbeitsmarkt blieb die Lage hingegen außerordentlich gut. Die Erwerbslosenquote fiel im Sommer auf einen neuen Tiefstand von 3,6 %, und das Lohnwachstum verstärkte sich auf 6,0 % binnen Jahresfrist. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg bis Oktober auf gut 11 %, wäre aber ohne die neu eingeführte staatliche Energiepreisgarantie wohl noch weit höher ausgefallen. Zusätzlich waren im September umfassende Steuererleichterungen angekündigt worden, die aber nach massiven Verwerfungen an den Finanzmärkten größtenteils nicht umgesetzt wurden. Um die Finanzstabilität zu wahren, intervenierte die Bank of England vorübergehend am Markt für langfristige Staatsanleihen. An ihrem geldpolitischen Straffungskurs hielt sie aber fest und erhöhte Anfang November den Leitzins um 75 Basispunkte auf 3 %.

Polen

Wirtschaftslage im Sommer stabilisiert, Verbraucherpreisanstieg weiter verstärkt

In Polen stabilisierte sich die Wirtschaftslage im Sommer. Das reale BIP nahm nach dem Einbruch im Frühjahr saisonbereinigt wieder um 0,9 % zu. Ein Grund hierfür war, dass die Industrieproduktion angesichts nachlassender Lieferkettenprobleme wieder spürbar zulegen konnte. Zudem stützten der weiterhin stabile Arbeitsmarkt und die kräftigen Lohnzuwächse den privaten Verbrauch. Trotz des starken Preisanstiegs nahmen die Einzelhandelsumsätze real um 1,4 % zu. Die Erwerbslosenquote fiel auf einen neuen Tiefstand von 2,6 %, und im Unternehmenssektor stieg der Bruttolohn je Beschäftigten im September im Vorjahresvergleich um 14,5 %. Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich bis Oktober auf 17,9 %, vor allem aufgrund der starken Verteuerung von Energie und Nah-

rungsmitteln. Aber auch die Kernrate zog auf 11 % an. Die Notenbank hob deshalb den Leitzins im September um 25 Basispunkte auf nun 6,75 % an. Im Oktober und November ließ sie ihn aufgrund der sich erneut verschlechternden Wirtschaftsaussichten unverändert.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum legte die Wirtschaftsleistung im dritten Vierteljahr 2022 nochmals leicht zu. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge stieg das BIP preis- und saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es um 0,8 % gewachsen war. Das Vorpandemieniveau des BIP wurde damit um 2,1 % übertroffen. Vor allem das Gastgewerbe und die damit verbundenen Wirtschaftsbereiche dürften noch von der Normalisierung nach der Aufhebung der meisten Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung profitiert haben. Ansonsten machten sich die Belastungen durch die starken Preissteigerungen und die europäische Energiekrise zunehmend bemerkbar. Die Geschäftslage trübte sich Umfragen zufolge in der Breite der Wirtschaft weiter ein.

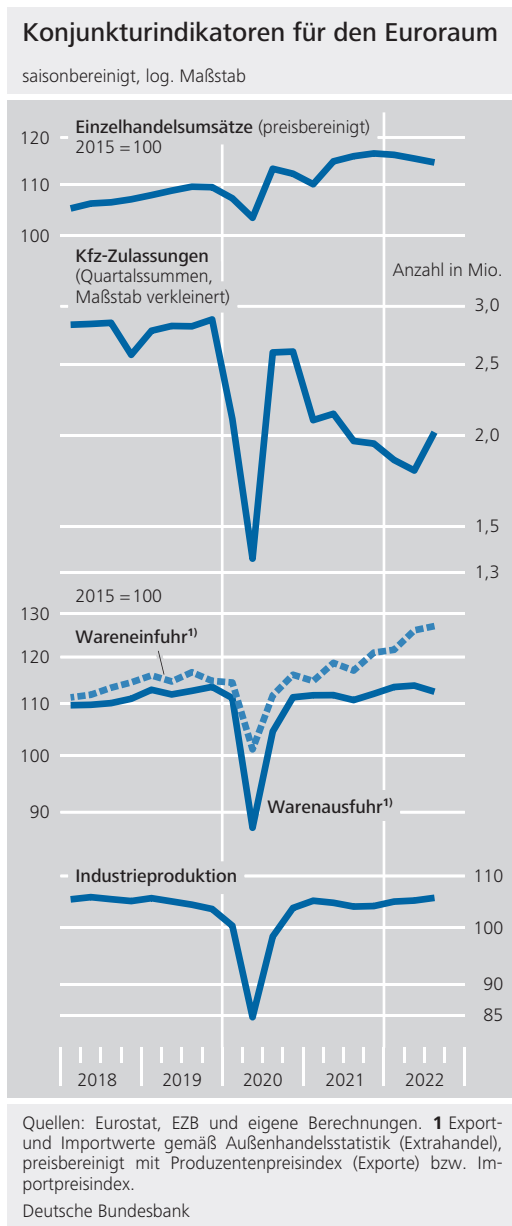
Wirtschaftsleistung legte im Sommer nochmals leicht zu

Die europäische Energiekrise verschärfte sich im dritten Quartal. Der Stopp der russischen Gaslieferungen über Nord Stream 1 trieb die Gaspreise zunächst weiter nach oben und verstärkte die Sorgen vor einer möglichen Gasmangellage im Winter. Die Gaskrise übertrug sich auf den Strommarkt, auf dem die Preise ebenfalls kräftig stiegen. Gas gewann für die Stromerzeugung zuletzt wieder an Bedeutung, auch weil ein erheblicher Teil der französischen Kernkraftwerke wegen Wartungs- und Reparaturarbeiten ausfiel. Die massiven Preisanstiege für Strom und Gas verstärkten den Druck auf die Produzenten- und Konsumentenpreise.

Energiekrise verschärfte sich

Obwohl die realen verfügbaren Einkommen infolge der starken Preissteigerungen weiter gesunken sein dürften, nahm der private Verbrauch im Sommer wohl leicht zu. Wesentlich

Privater Konsum trotz des starken Preisanstiegs erneut zugelegt



informationen abermals spürbar expandiert haben. Zumindest stiegen die Zulassungen kommerziell genutzter Kfz im dritten Quartal deutlich an, wozu auch die Entspannung bei den Lieferengpässen beigetragen haben dürfte. Auch die Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien sowie in geistiges Eigentum wurden wohl erneut ausgeweitet. Die Bauinvestitionen gingen dagegen vermutlich zurück. Jedenfalls sank die Bauproduktion recht deutlich.

Die Warenausfuhren des Euroraums in Drittländer nahmen im Sommer gemäß Außenhandelsstatistik preisbereinigt ab. Der Rückgang war über die Produktklassen breit gestreut. Am stärksten fiel er bei den Konsumgütern aus. Dem Wert nach legten die Warenexporte aber wegen des sehr kräftigen Preisanstiegs weiter stark zu. Dies galt insbesondere für die Ausfuhren nach China und in die Türkei. Die Exporte in die USA und in das Vereinigte Königreich gaben hingegen nach beträchtlichen Zuwächsen in den Vorquartalen etwas nach. Die Dienstleistungsexporte in Drittländer stiegen dem Wert nach wohl erneut merklich an. Allerdings dürften hier neben der Erholung des internationalen Tourismus Preissteigerungen einen wesentlichen Beitrag geleistet haben. Die Wareneinfuhren nahmen trotz der Abwertung des Euro auch preisbereinigt sehr kräftig zu. Die größten Zuwächse gab es bei den Vorleistungen. Möglicherweise spielten hier Vorkehrungen für die Versorgungssicherheit im Winter eine Rolle.

Exporte schwach

hierfür waren Normalisierungseffekte nach dem Wegfall von Restriktionen. Dies galt insbesondere für die Nachfrage nach Leistungen des Gastgewerbes, aber auch für die Käufe von Kfz, die infolge einer Entspannung bei den Lieferengpässen deutlich zulegten. Hingegen verringerten sich die Einzelhandelsumsätze preisbereinigt. Die Sparquote, die schon im Frühjahr fast auf den Vorpandemiestand zurückgefallen war, dürfte weiter gesunken sein.

Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes stieg im dritten Quartal noch einmal moderat an. Die hohen und weiter steigenden Energiekosten belasteten zwar die Produktionstätigkeit in den energieintensiven Branchen wie beispielsweise der Chemieindustrie. Dort sank das Produktionsvolumen spürbar. Die Entspannung in den Lieferketten erlaubte aber gleichzeitig

Erneuter Anstieg der Industrieproduktion

Investitionen erneut gestiegen

Die Investitionen legten vermutlich erneut zu.³⁾ Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen und darunter die Aufwendungen für Transportmittel dürften gemäß der bereits vorliegenden Länder-

³ Ohne Irland. Der statistische Ausweis der Investitionen insgesamt, insbesondere jedoch derer in geistiges Eigentum, wird dort seit mehreren Jahren wesentlich von Dispositionen multinationaler Unternehmen beeinflusst. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

eine deutliche Steigerung der Kfz-Produktion. Auch in der Pharmaindustrie und bei der Herstellung von elektronischen und optischen Geräten gab es spürbare Zuwächse. Die Kapazitätsauslastung ging zwischen Juli und Oktober zurück, übertraf aber immer noch leicht den langfristigen Durchschnitt. Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise verstärkte sich nur noch wenig, erreichte aber mit rund 30 % im Vorjahresvergleich einen neuen Höchststand seit Beginn der Währungsunion. Ohne Energie ging die Rate im Quartalsverlauf leicht zurück, vor allem da die Preise für Rohstoffe zuletzt nachgaben.

Moderates Wachstum in den Dienstleistungsbranchen

Vom Dienstleistungssektor gingen im Sommer noch spürbare Wachstumsimpulse aus. Vor allem im Gastgewerbe stieg die Wertschöpfung preisbereinigt nochmals an. Auch die Transportdienstleistungen, verschiedene unternehmensnahe Dienstleistungen und die Informations- und Kommunikationsbranche legten wohl zu. Die Erzeugerpreise für Dienstleistungen zogen an, insbesondere bei den energieintensiven Transportdienstleistungen.

Abschwächung in fast allen Mitgliedsländern

In fast allen Mitgliedsländern schwächte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Vierteljahr unter dem Eindruck der hohen Preissteigerungsraten ab. Manche Länder profitierten allerdings noch von der Erholung des Tourismus.

Wachstum der französischen Wirtschaft verlor deutlich an Schwung

In Frankreich verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum laut erster Schätzung von 0,5 % im zweiten auf 0,2 % im dritten Quartal. Der private Verbrauch stieg angesichts der Realeinkommensverluste nicht weiter an, und die Ausfuhren verloren an Schwung. Die Investitionen, insbesondere in Transportmittel, legten hingegen sehr stark zu. Die Aufwendungen für Bauten stagnierten. Die Einfuhren erhöhten sich erneut deutlich, wozu auch gesteigerte Stromimporte beitrugen.

Italienische Wirtschaft mit weiterem merklichen BIP-Anstieg

In Italien stieg die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal gemäß der vorläufigen Schätzung des Statistikamts recht deutlich um 0,5 %, nach einer Zunahme um 1,1 % in der Vorperiode. Ein

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

reales BIP, 4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

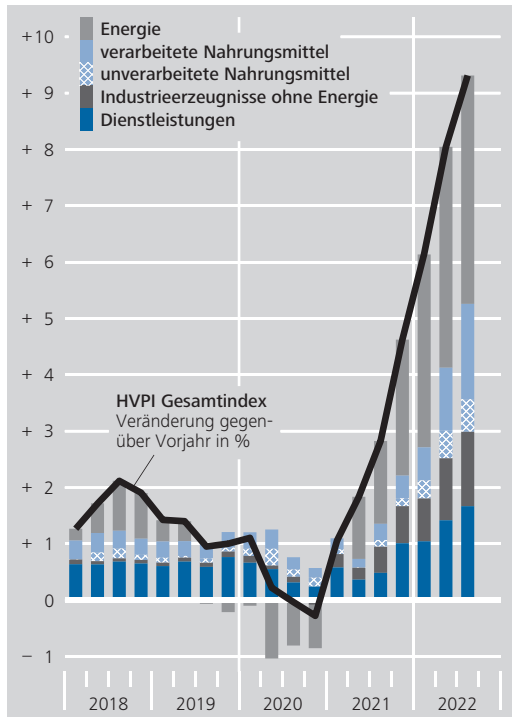
wesentlicher Treiber scheint das sehr lebhaftes Tourismusgeschäft gewesen zu sein. Zudem wurden die Investitionen wohl abermals spürbar ausgeweitet, teilweise in Reaktion auf die Verlängerung steuerlicher Fördermaßnahmen und der Mittelvergabe aus dem Aufbau- und Resilienzfonds der Europäischen Union. Hingegen kam die Industrieproduktion nicht über das Niveau des Vorquartals hinaus, und auch die Exporte legten gemäß Handelsstatistik preisbereinigt nur wenig zu.

In Spanien verlangsamte sich das BIP-Wachstum im dritten Vierteljahr laut erster Schätzung auf 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nach

BIP-Wachstum in Spanien deutlich abgebremst

Beiträge zur Teuerungsrate (HVPI) im Euroraum

%-Punkte, vierteljährlich



Quellen: Eurostat und EZB.
 Deutsche Bundesbank

einem Plus von 1,5% im Quartal zuvor. Damals hatte es vor allem im Tourismussektor nach Wegfall der Maßnahmen zur Pandemieeindämmung außerordentliche Zuwächse gegeben. Das Exportwachstum büßte nun an Tempo ein. Zudem verlangsamte sich das Wachstum der Investitionen deutlich, maßgeblich gebremst durch schwache Bauinvestitionen. Der private Verbrauch stieg hingegen recht kräftig an, wohl auch wegen der guten Arbeitsmarktlage und des leicht nachlassenden Inflationsdrucks.⁴⁾ Das insgesamt recht lebhaftes Wachstum der inländischen Endnachfrage ging mit einer beträchtlichen Verstärkung der Einfuhren einher.

Spürbare Unterschiede in den kleineren Mitgliedsländern

In den Niederlanden, Belgien, Österreich und Finnland sank die Wirtschaftsleistung im dritten Vierteljahr geringfügig. In Portugal gab es wegen der guten Tourismussaison einen weiteren leichten Anstieg. Aufgrund der erheblichen Belastungen durch den Krieg gegen die Ukraine ging die wirtschaftliche Aktivität in Lettland merklich zurück.

Am Arbeitsmarkt machte sich die Eintrübung der Konjunktur bislang kaum bemerkbar. Die Zahl der Arbeitslosen sank bis September weiter merklich, und die Arbeitslosenquote fiel auf einen neuen Tiefstand von 6,6%. Die Beschäftigung stieg im dritten Vierteljahr nochmals leicht an. Die ausgeprägten Engpässe am Arbeitsmarkt verschärfen sich den Umfragen zufolge aber nicht weiter. Insbesondere im Dienstleistungsbereich scheint die Personalknappheit nicht mehr als ganz so schwerwiegend empfunden zu werden wie zuvor. Unter dem Eindruck der Arbeitsmarkttension und der Kaufkraftverluste verstärkte sich das Lohnwachstum spürbar, blieb aber merklich hinter dem Preisanstieg zurück. Angesichts des insgesamt schwachen Produktivitätswachstums dürfte dies den Kostendruck für die Unternehmen verstärken.

Lage am Arbeitsmarkt weiterhin vorteilhaft, Lohnwachstum spürbar verstärkt

Die Verbraucherpreise stiegen im Euroraum im dritten Quartal 2022 zum wiederholten Mal sehr kräftig an, und zwar saisonbereinigt um 2,2% gegenüber dem Vorquartal. Industriegüter ohne Energie und verarbeitete Nahrungsmittel verteuerten sich so stark wie noch nie zuvor. Die Dienstleistungspreise stiegen ähnlich kräftig an wie im Frühjahr. Preistreibend wirkten vor allem immer noch die Kostensteigerungen der letzten Quartale. Im Dienstleistungsbereich kam eine hohe Nachfrage nach Verkehrs-, Reise- und anderen Freizeitleistungen hinzu. Bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln dürften sich die Trockenheit und steigende Preise für Dünger bemerkbar gemacht haben. Die hohen internationalen Rohstoffpreise für Nahrungsmittel trieben zudem die Verbraucherpreise verarbeiteter Nahrungsmittel weiter nach oben. Dazu gehörten insbesondere Milch-, Fett- und Getreideprodukte. In der Folge weitete sich der Vorjahresabstand des HVPI im Sommer erneut sprunghaft von 8,0% auf 9,3% aus. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg von 3,7% auf 4,4%.

Ungebrochen kräftiger Anstieg der Verbraucherpreise

⁴ Nach den massiven Energiepreisanstiegen seit September 2021 kommen nun Basiseffekte und der im Juni 2022 eingeführte Gaspreideckel zum Tragen.

Hohe Preisdynamik breit basiert

Die Teuerung war über die Komponenten des Warenkorbs hinweg breit angelegt. Entsprechend zogen auch gängige Maße der zugrunde liegenden Inflation wie getrimmte Mittelwerte und unterschiedlich abgegrenzte Kernraten im Durchschnitt auf 5 % an. Der Preisauftrieb war auch in allen Mitgliedsländern außerordentlich stark. Die Inflationsraten reichten von 6,5 % in Frankreich, wo staatliche Maßnahmen den Preisauftrieb erheblich dämpften, bis über 24 % in Estland. In knapp der Hälfte der Mitgliedsländer war die Inflationsrate zweistellig.

Starker Preisauftrieb hält im Oktober an

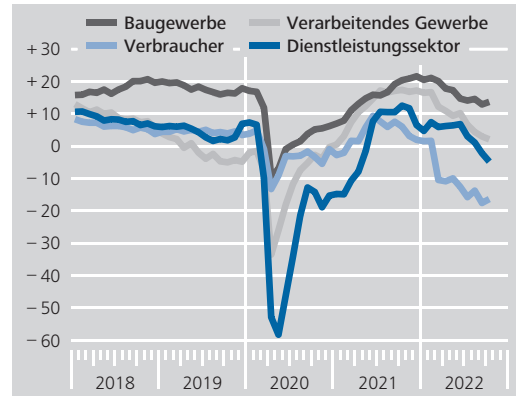
Auch im Oktober stiegen die Verbraucherpreise stark an, und zwar saisonbereinigt um 1,4 % gegenüber dem Vormonat. Bei Nahrungsmitteln und Industriegütern verstärkte sich der Preisauftrieb noch einmal. Bei Dienstleistungen fiel der Anstieg weiterhin kräftig aus. Die Preise für Energie zogen ebenfalls etwas weiter an. Der Vorjahresabstand des HVPI weitete sich in der Folge auf 10,6 % aus, und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg merklich auf 5,0 % an. Der weiterhin starke Anstieg der Erzeugerpreise lässt für die nächsten Monate keine grundsätzliche Entspannung erwarten. Allerdings werden in vielen Mitgliedsländern staatliche Entlastungsmaßnahmen erörtert, die die Inflationsraten drücken könnten.

Im laufenden Quartal weitere Verlangsamung

Bereits im Verlauf des dritten Vierteljahres dürfte die Wirtschaft des Euroraums weiter an Schwung verloren haben, und im Winterhalbjahr könnte die Wirtschaftsleistung unter dem Einfluss der verschiedenen Belastungsfaktoren sogar zurückgehen. Die zuvor sehr hohen Gas- und Elektrizitätspreise gaben zwar ein Stück nach, und eine vielfach befürchtete Gas- und

Stimmungsindikatoren für den Euroraum^{*)}

Saldo der positiven und negativen Antworten in % aller Antworten, saisonbereinigt



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.
 *) Abweichungen vom jeweiligen Durchschnitt seit 2000.
 Deutsche Bundesbank

Strommangellage könnte vermieden werden. Für den Verlauf des Winters werden allerdings wieder steigende Preise erwartet. Die hohen Kostenbelastungen für die Unternehmen und die Kaufkraftverluste der privaten Haushalte werden durch die verschiedenen fiskalischen Stützungsmaßnahmen nur partiell aufgefangen. Zusammen mit der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen dürfte sich dies nachteilig auf die Lage vieler Firmen auswirken. Entsprechend kühlte sich das Geschäftsklima laut Umfragen zuletzt in allen Wirtschaftsbereichen weiter ab. Dabei wird auch die erhöhte Unsicherheit angesichts der Risiken für die Energieversorgung und der weiteren Kostenentwicklung eine Rolle gespielt haben. Zudem trübten sich die Absatzperspektiven nicht nur für das Eurogebiet, sondern auch für die weltweiten Märkte ein. Das alles spricht dafür, dass das Winterhalbjahr 2022/23 schwierig werden dürfte.

■ Literaturverzeichnis

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2022), Rising commodity prices: are we set for a repeat of the 1970s?, Annual Economic Report, Juni 2022, S. 6 f.

Barsky, R. B. und L. Kilian (2002), Do We Really Know that Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative, NBER Macroeconomics Annual 2001, Vol. 16, S. 137–183.

Deutsche Bundesbank (2018), Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken, Monatsbericht, Oktober 2018, S. 67–81.

Deutsche Bundesbank (2012), Der Rohölpreis und seine Bedeutung für die Konjunktur in den Industrieländern, Monatsbericht, Juni 2012, S. 29–53.

Internationaler Währungsfonds (2022), World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis, Oktober 2022.

Kilian, L. (2008), Exogenous Oil Supply Shocks: How Big Are They and How Much Do They Matter for the U.S. Economy?, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 90 (2), S. 216–240.

Kim, G. und D. Vera (2022), The effect of oil price fluctuation on the economy: what can we learn from alternative models?, *Journal of Applied Economics*, Vol. 25 (1), S. 856–877.

Valckx, N. (2022), Lower Oil Reliance Insulates World From 1970s-Style Crude Shock, IMF blog, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/05/05/lower-oil-reliance-insulates-world-from-1970s-style-crude-shock>.