

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weltwirtschaft im Frühjahr wieder schwungvoller

Nach einer leichten Wachstumsabschwächung in den letzten Quartalen zeigte sich die globale Konjunktur im Frühjahr 2018 wieder lebhafter. Insbesondere in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften festigte sich der Aufschwung. In den USA legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) so kräftig zu wie zuletzt vor knapp vier Jahren. Die japanische Wirtschaft kehrte nach einem Dämpfer im ersten Vierteljahr auf den zuvor eingeschlagenen Wachstumspfad zurück, und im Vereinigten Königreich erhöhte sich das Expansionstempo merklich. Im Euroraum setzte sich die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung unverändert mit moderatem Tempo fort. Weitgehend stabil blieb zudem das im internationalen Vergleich hohe Wachstum Chinas. Zugleich hielt die graduelle konjunkturelle Erholung in Russland an, während sich in Brasilien – auch aufgrund von Sondereffekten – ein temporärer Rückschlag abzeichnet.

Handelskonflikte wesentliches Abwärtsrisiko für globalen Wachstumsausblick, ...

Im Einklang mit den insgesamt günstigen jüngsten Konjunkturdaten bestätigte der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Juli seine Prognosen für die Weltwirtschaft aus dem World Economic Outlook vom April: Trotz kleinerer Abschläge bei den Projektionen für einige europäische Volkswirtschaften und Japan sowie einer merklichen Abwärtskorrektur für Lateinamerika sei mit einem schwungvollen globalen BIP-Wachstum im laufenden und kommenden Jahr zu rechnen. Nicht zuletzt aufgrund der weiteren Zuspitzung handelspolitischer Konflikte hätten die Abwärtsrisiken jedoch deutlich zugenommen.

Mit Verweis auf die Verletzung geistiger Eigentumsrechte erheben die USA seit Anfang Juli Zölle auf bestimmte Wareneinfuhren aus China. In den kommenden Monaten könnten diese Maßnahmen auf weitere Warengruppen ausgedehnt werden. Laufende Untersuchungen

der US-Regierung, ob Einfuhren von Kraftfahrzeugen und zugehöriger Teile die nationale Sicherheit beeinträchtigen, könnten, wie bereits bei Aluminium und Stahl, in weiteren handelsbeschränkenden Maßnahmen münden. Bedeutende Handelspartner der Vereinigten Staaten, unter anderem die EU und China, zeigten sich zwar für Verhandlungslösungen offen, erwiderten die protektionistischen Schritte der USA aber mit gezielten Gegenmaßnahmen. Eine Eskalation der Streitigkeiten könnte den globalen Wirtschaftsaufschwung erheblich belasten.¹⁾

Mit Blick auf ein solches Risikoszenario sowie die schon eingeleiteten Maßnahmen stellt sich die Frage, ob protektionistische Bestrebungen die globale Konjunktur bereits beeinträchtigen. So wurde bisweilen die Eintrübung der nach wie vor guten Stimmung in Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes seit dem Jahreswechsel als Hinweis auf negative Vertrauenseffekte gedeutet.²⁾ Gegen diese These als dominierende Erklärung spricht, dass sich die Einkaufsmanagerindizes in denjenigen Ländern, die am stärksten von handelsbeschränkenden Maßnahmen betroffen sein dürften, nur wenig veränderten.³⁾ In den USA, Mexiko und Kanada übertraf der entsprechende Index im Juli sogar den Wert vom Dezember des Vorjahres; in China lag er etwas darunter. Maßgeblich für die Abwärtsbewegung des globalen Indikators war eine Normalisierung der zuvor ausgesprochen lebhaften Stimmung in der Industrie in einigen europäischen Volkswirtschaften. Auch die In-

... aber wohl nicht ausschlaggebend für Stimmungseintrübung in der Industrie

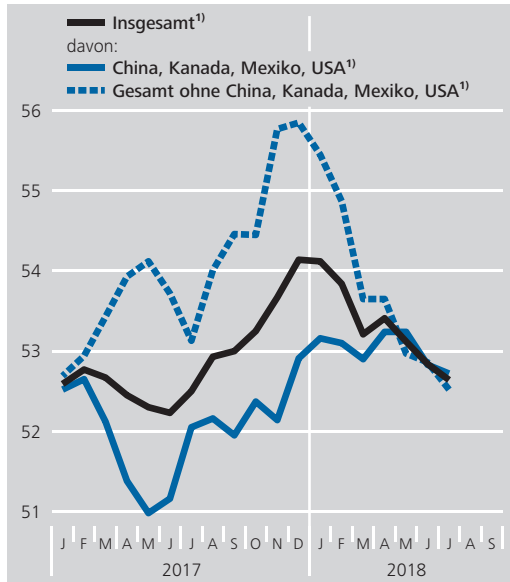
1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Gefahr protektionistischer Tendenzen für die Weltwirtschaft, Monatsbericht, Juli 2017, S. 79–95.

2 Ein entsprechendes Argument wurde zuletzt u. a. vom Stab des IWF mit dem Hinweis vertreten, dass sich Umfrageergebnisse insbesondere in Volkswirtschaften mit hohem Offenheitsgrad eingetrübt hätten. Vgl.: IWF (2018), G-20 Surveillance Note, Stabpapier für das G20-Treffen der Finanzminister und Notenbankgouverneure vom 21. bis 22. Juli 2018.

3 Neben den USA sind dies Mexiko, Kanada und China. Die Reihung spiegelt das Verhältnis des Exportwerts zum BIP wider, der von neu erhobenen und angedrohten Zöllen betroffen sein könnte.

Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe in G20-Volkswirtschaften¹⁾

saisonbereinigt, monatliche Angaben



Quellen: IHS Markit, JP Morgan, Weltbank, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * Ohne Argentinien, Saudi-Arabien und Südafrika sowie Türkei wegen mangelnder Datenverfügbarkeit bzw. idiosynkratischer Entwicklungen ohne Bezug zur Handelspolitik. ¹ Gewichtet mittels Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes.

Deutsche Bundesbank

dustrieproduktion expandierte in der ersten Jahreshälfte 2018 insbesondere in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht mehr mit den hohen Raten des Vorjahres, und der Weltmarkt verlor etwas an Schwung.

Aufwärtsbewegung der Rohölpreise vorerst gestoppt

Die Notierungen von Industrierohstoffen gaben auch vor diesem Hintergrund seit Juni auf breiter Front spürbar nach. Die Rohölpreise ermäßigten sich zuletzt ebenfalls wieder etwas. Gemäß den Angaben von Bloomberg kostete ein Fass Brent im Juli 2018 am Kassamarkt im Durchschnitt gut 74 US-\$, nachdem es im Mai noch für knapp 77 US-\$ gehandelt worden war. Zu dem leichten Preisrückgang dürfte die Entscheidung der OPEC sowie weiterer wichtiger Förderländer, ihren Ausstoß anzuheben, beigetragen haben. Darüber hinaus stieg die US-amerikanische Produktion auf neue Höchststände und unterstrich die wichtige Rolle, die dieses vergleichsweise preiselastische Angebot für das Geschehen am Ölmarkt hat. Preisstützend dürften hingegen vor allem die US-Sank-

tionen gegen den Iran und der anhaltend rückläufige Ausstoß in Venezuela gewirkt haben. Auch kam es zu vorübergehenden Produktionsausfällen in Libyen und Kanada. Letztere reduzierten das Angebot an nordamerikanischem Öl und trugen somit auch zu einer Verringerung des zeitweise stark ausgedehnten Preisabstandes zwischen Brent und WTI bei. Bei Abschluss dieses Berichts notierte ein Fass Brent mit 70 US-\$ am Kassamarkt. Binnen Jahresfrist verteuerte sich Rohöl damit um rund 40%. Preisabschläge insbesondere für weiter in der Zukunft liegende Liefertermine sowie schwindende Basiseffekte deuten wieder abnehmende Vorjahresabstände an.

Unter dem Einfluss hoher Rohölnotierungen zogen im Verlauf des Frühjahrs in den Industrieländern die Verbraucherpreise für Energie erheblich an. Ihr Vorjahresabstand betrug im Juni fast 10% und war damit doppelt so groß wie im März. Entsprechend verstärkte sich der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe insgesamt von 2,0% auf 2,3%. Eine höhere Rate hatte sich zuletzt im März 2012 ergeben. Klammert man allerdings Energie und Nahrungsmittel aus, blieb der Preisaufrtrieb moderat. Wie schon drei Monate zuvor belief sich die Kernrate im Juni auf 1,6%.

Verstärkter Preisanstieg auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern

Ausgewählte Schwellenländer

In China fiel das Wachstumstempo mit einem BIP-Anstieg um 6,7% binnen Jahresfrist im zweiten Quartal 2018 nur unwesentlich geringer aus als zu Jahresbeginn. Entgegen einiger Befürchtungen blieb eine stärkere Abkühlung aus. In das Bild einer weitgehend stabilen Wirtschaftsentwicklung passt der kräftige Anstieg der Wareneinfuhren im ersten Halbjahr sowie die anhaltend günstige Lageeinschätzung durch Einkaufsmanager. Als Hauptantriebskraft des Wirtschaftswachstums erwies sich im Frühjahr auf der Nachfrageseite der private Verbrauch. Umfragen zufolge waren die privaten Haushalte bis zuletzt sehr positiv gestimmt. Hierzu dürften unter anderem die sehr gute Situation auf dem

China mit annähernd unverändertem Wachstumstempo

Arbeitsmarkt sowie der lediglich verhaltene Preisanstieg auf der Verbraucherstufe beigetragen haben. Letzterer verlangsamte sich im zweiten Quartal sogar leicht auf 1,8% binnen Jahresfrist.

Beschleunigtes BIP-Wachstum in Indien

In Indien verstärkte sich das Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn auf 7,7% im Vorjahresvergleich. Im zweiten Vierteljahr konnte dieses Tempo vermutlich nicht ganz gehalten werden. Darauf deuten jedenfalls die bislang verfügbaren Indikatoren hin. So war die Industrieproduktion in den letzten Monaten ohne Schwung, und das Konsumentenvertrauen verhartete. Umfragen zufolge auf niedrigem Niveau. Obwohl die Teuerung bei Lebensmitteln nachließ, verstärkte sich der Preisanstieg insgesamt. Im Durchschnitt der Monate April bis Juni übertraf der Verbraucherpreisindex (VPI) den Stand vor Jahresfrist um 4,8%. Angesichts dieser Entwicklung hob die indische Notenbank den Leitzins im Juni auf 6,25% an. Dabei handelte es sich um die erste Straffung des geldpolitischen Kurses seit über vier Jahren.

Wohl Rückschlag für Erholung in Brasilien

Die gesamtwirtschaftliche Erholung in Brasilien machte im ersten Vierteljahr 2018 nur geringe Fortschritte. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich das reale BIP um 1,2%. Für das zweite Quartal liegen noch keine offiziellen Daten vor. Nachdem allerdings im Mai ein elftägiger Fernfahrerstreik bedeutende Teile der Transportinfrastruktur lahmgelegt hatte, ist mit einem temporären Rückschlag zu rechnen. Der Aktivitätsindikator der brasilianischen Zentralbank verzeichnete für diesen Monat mit einem Minus von 3,3% gegenüber April die größte Einbuße seit seiner Einführung im Jahr 2003. Im Juni normalisierte sich die Lage zwar wieder, für das Gesamtquartal ergab sich aber ein deutlicher Rückgang. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe zog insbesondere im Juni vor dem Hintergrund streikbedingter Lieferengpässe und höherer Lebensmittelpreise an. Im Durchschnitt des zweiten Vierteljahres lagen die Verbraucherpreise um 3,3% über dem Niveau des Vorjahres.

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 10. August bzw. 1. bis 16. August 2018 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

In Russland verstärkte sich das Wirtschaftswachstum im Frühjahr laut einer vorläufigen Schätzung auf 1,8% binnen Jahresfrist. Damit blieb das konjunkturelle Tempo noch immer verhalten. Eine wesentliche Wachstumsstütze bildete im zweiten Vierteljahr wohl weiterhin der private Verbrauch, der nicht zuletzt durch einen deutlichen Lohnanstieg, eine rückläufige Arbeitslosigkeit und eine zunehmende Kreditvergabe an Privathaushalte begünstigt wurde. Ein gewisser positiver Wachstumsimpuls ging im Juni und Juli wohl auch von der Fußballwelt-

Anhaltend mäßiges Wachstum in Russland

meisterschaft aus.⁴⁾ Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe blieb indes gedämpft. Der Vorjahresabstand des VPI betrug im Durchschnitt der Monate April bis Juni 2,4%.

USA

In den Vereinigten Staaten gewann die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im Frühjahr an Schwung. Die gesamtwirtschaftliche Leistung stieg in realer Rechnung saisonbereinigt um 1,0% gegenüber dem ersten Vierteljahr, in dem sie um 0,6% zugenommen hatte. Wie schon in den Vorquartalen wurden die gewerblichen Investitionen deutlich ausgeweitet. Dies ist auch im Zusammenhang mit der zum Jahresanfang in Kraft getretenen Steuerreform zu sehen.⁵⁾ Einen weiteren Beitrag zur Temposteigerung lieferte das äußerst lebhafteste Auslandsgeschäft. Preisbereinigt nahmen die Ausfuhren so stark zu wie zuletzt vor viereinhalb Jahren. Dahinter stand allerdings auch ein sprunghafter, vermutlich nicht nachhaltiger Anstieg der Ausfuhren von Nahrungs- und Futtermitteln sowie Getränken.⁶⁾ Als beständiger dürfte sich die hohe Grunddynamik der privaten Konsumausgaben erweisen, die nach einer Wachstumsdelle zum Jahresauftakt kräftig expandierten. Die Rahmenbedingungen für den privaten Verbrauch sind jedenfalls nach wie vor günstig: Mit knapp 7% liegt die Sparquote der privaten Haushalte gemäß aktuellem Datenstand klar über den Tiefständen der Jahre 2005 bis 2007.⁷⁾ Zudem stieg die Beschäftigung im Juli weiter, und die Erwerbslosenquote fiel wieder unter 4%. Vor dem Hintergrund der hohen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten kletterte die Jahresrate des VPI ohne Energie und Nahrungsmittel im gleichen Monat auf 2,4%. Die Gesamtrate lag mit 2,9% noch ein Stück weit darüber. Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Preistendenzen hielt die US-Notenbank an dem Kurs einer graduellen Normalisierung der Geldpolitik fest und hob ihren Leitzins im Juni um 25 Basispunkte an.

Japan

Die japanische Wirtschaft kehrte im zweiten Jahresviertel auf den Wachstumspfad zurück. Einer vorläufigen Schätzung zufolge zog das reale BIP saisonbereinigt merklich um 0,5% gegenüber dem Vorquartal an, in dem die gesamtwirtschaftliche Leistung noch gesunken war. Die Gegenbewegung ging von einer erheblichen Steigerung der Binnennachfrage aus. Insbesondere der private Verbrauch zog deutlich an. Auch die gewerblichen Investitionen expandierten kräftiger als zuvor. Im privaten Wohnungsbau wurden die Ausgaben hingegen erneut gekürzt. Die Einfuhren stiegen im Einklang mit der lebhaften Binnenkonjunktur an. Demgegenüber legten die Exporte weiterhin nur verhalten zu, sodass rechnerisch der Außenhandel das gesamtwirtschaftliche Wachstum geringfügig dämpfte. Die Erwerbslosenquote erreichte im zweiten Jahresviertel mit 2,4% einen neuen zyklischen Tiefstand. Angesichts der guten Arbeitsmarktlage zog das gesamtwirtschaftliche Lohnwachstum etwas an. Auch die Ergebnisse der Frühjahrslohnrunde lassen eine leicht erhöhte Dynamik erwarten. Der Preisauftrieb blieb jedoch bislang äußerst verhalten. Der VPI ohne Energieträger und Nahrungsmittel übertraf im Juni seinen Stand des Vorjahres nicht. Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank die grundsätzlich expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik bei und kündigte Ende Juli an, das niedrige Zinsniveau für längere Zeit beizubehalten.

*Rückkehr auf
den Wachstumspfad*

⁴ Die russische Zentralbank schätzt den von der Fußballweltmeisterschaft ausgehenden Wachstumsimpuls im Gesamtjahr 2018 auf 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte. Der größte Teil dürfte dabei auf das zweite Vierteljahr entfallen.

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Effekten der US-Steuerreform, Monatsbericht, Februar 2018, S. 14–16.

⁶ Die kräftige Aufwärtsbewegung mag zum Teil vorgezogene Käufe von Sojabohnen durch Abnehmer in China widerspiegeln, die seit Juli erhöhte Einfuhrzölle zu entrichten haben. Regionale Daten aus der Handelsstatistik legen allerdings nahe, dass im Frühjahr landwirtschaftliche Erzeugnisse aus den USA auch in anderen Weltregionen hohe Absatzvolumen erzielten.

⁷ Vor der jüngsten umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigten die Daten eine steile Abwärtstendenz der Sparquote seit Anfang 2016 an. Im Zuge der Korrektur wurde ihr Stand vom ersten Vierteljahr 2018 jedoch um fast 4 Prozentpunkte heraufgesetzt.

Vereinigtes Königreich

*Konjunkturelle
Festigung*

Im Vereinigten Königreich nahm die konjunkturelle Aufwärtsbewegung wieder Fahrt auf. Nach Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse erhöhte sich das reale BIP im zweiten Jahresviertel um 0,4% im Vergleich zur Vorperiode, in der es lediglich um 0,2% zugenommen hatte. Hinter dem stärkeren Anstieg stand in erster Linie die merkliche Belebung des Dienstleistungsgewerbes. Dies galt insbesondere für Bereiche, die laut Einschätzung des britischen Statistikamts zu Jahresbeginn im besonderen Maße durch die unüblich harschen Witterungsbedingungen beeinträchtigt worden waren. In dieses Bild passt, dass sich die Bauproduktion von ihrem Rückgang im Winter erholte. Dem stand eine spürbare Kontraktion der Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes gegenüber. Der Arbeitsmarkt zeigte sich nach wie vor robust. So fiel die Arbeitslosenquote im abgelaufenen Quartal auf 4,0%, den tiefsten Stand seit dem Winter 1975. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg im Juni binnen Jahresfrist wie im Vormonat um 2,4% an. Anfang August erhöhte die Bank of England auch angesichts der konjunkturellen Festigung den geldpolitischen Leitzins um 25 Basispunkte auf 0,75%.

Neue EU-Mitgliedsländer

*Fortgesetzter
Aufschwung mit
anziehenden
Verbraucher-
preisen*

In den neuen EU-Mitgliedstaaten (EU-6)⁸ setzte sich der wirtschaftliche Aufschwung auch im Frühjahrsquartal fort. In den meisten Ländern erhöhte sich das reale BIP im Vorperiodenvergleich saisonbereinigt kräftig. Dazu trug die lebhaftere Industriekonjunktur bei; im zweiten Vierteljahr übertraf die Industrieproduktion in dieser Ländergruppe den Stand des ersten Vierteljahres um 1,8%. Auf der Verwendungsseite wird das Wirtschaftswachstum weiterhin vor allem von dem anhaltend kräftigen privaten Verbrauch getragen, der durch die sich weiter verbessernde Arbeitsmarktlage gestützt wurde. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im Frühjahr im Vorjahresvergleich um 1,0 Prozent-

punkte und erreichte mit 4,1% einen neuen Tiefstand. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verstärkte sich im zweiten Quartal auf 2,1% binnen Jahresfrist. Wesentlich hierfür waren höhere Energiepreise. Das anhaltend kräftige Lohnwachstum schlug sich hingegen bislang kaum in den Kernkomponenten des HVPI nieder. Ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhten sich die Verbraucherpreise im Frühjahr lediglich um 0,8%. Die Spanne der HVPI-Gesamtraten reichte von 1,1% in Polen über 2,1% in Tschechien und 2,8% in Ungarn bis zu 4,5% in Rumänien. Vor dem Hintergrund verstärkt steigender Preise hoben die rumänische Notenbank im Mai und die tschechische Notenbank im Juni und nochmals im August ihre Leitzinsen an.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum setzte sich im Frühjahr die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung mit gleicher Stärke wie im Vorquartal fort. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP im zweiten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,4% gegenüber dem Vorquartal. Im Vorjahresvergleich ergab sich ein Anstieg um 2,2%. Es verfestigte sich damit das Bild eines konjunkturellen Tempoverlustes gegenüber den im Vorjahr beobachteten Wachstumsraten. Die gesamtwirtschaftliche Leistung nahm im ersten Halbjahr 2018 vermutlich nicht mehr schneller zu als die Kapazitäten. Hierfür war vor allem die verringerte Dynamik des Auslandsgeschäfts verantwortlich. Nachdem die Exporte im zweiten Halbjahr 2017 noch außergewöhnlich kräftig zugenommen hatten, war eine Normalisierung indes zu erwarten gewesen (siehe die Erläuterungen auf S. 16f.). Die Binnenkonjunktur zeigte sich in der ersten Jahreshälfte 2018 demgegenüber robust. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten waren weiter gut ausgelastet, und

*Weiterhin
moderate
Aufwärts-
bewegung*

⁸ 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.

Zur jüngsten Entwicklung der Exporttätigkeit im Euroraum

Die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen des Euroraums in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen verringerten sich im ersten Vierteljahr 2018 saisonbereinigt merklich, nachdem sie insbesondere gegen Ende des vergangenen Jahres sehr kräftig gestiegen waren. Ein ähnliches Bild zeigen die monatlichen Daten aus der Außenhandelsstatistik für die Warenexporte in Drittländer (Extra-Euroraum-Exporte). Die Angaben für das zweite Quartal versprechen dabei noch keine Besserung, obwohl die Weltkonjunktur nach wie vor recht lebhaft war. Es liegt nahe, zumindest einen Teil der Exportschwäche der zurückliegenden Euro-Aufwertung zuzuschreiben. Immerhin wertete der Euro seit Anfang 2017 in der Tendenz deutlich auf.

Um den Bestimmungsgründen der Exportentwicklung im ersten Halbjahr 2018 nachzugehen, wird ein Fehlerkorrekturmodell geschätzt.¹⁾ Das ökonometrische Modell unterstellt eine stabile langfristige Beziehung zwischen den Ausfuhren,²⁾ dem realen effektiven Euro-Wechselkurs und der ausländischen Importnachfrage. Abweichungen vom langfristigen Gleichgewicht bauen sich in den Folgeperioden ab („Fehlerkorrektur“). Die Schätzung umfasst den Zeitraum vom ersten Vierteljahr 2000 bis zum zweiten Vierteljahr 2018. Der reale effektive Wechselkurs des Euro bemisst sich gegenüber den 38 wichtigsten Handelspartnern und basiert auf Verbraucherpreisen.³⁾ Die Auslandsnachfrage wird über den gewichteten Durchschnitt der Importtätigkeit der Handelspartner des Euroraums approximiert.⁴⁾ In der Schätzung wurde für die Auslandsnachfrage im zweiten Vierteljahr 2018 mangels verfügbarer laufender Daten vereinfachend die gleiche Wachstumsrate unterstellt wie im ersten Vierteljahr. Mit dem

geschätzten Modell lassen sich rund 80% der Variation der Extra-Euroraum-Exporte erklären. Die geschätzten Koeffizienten haben das erwartete Vorzeichen, und die Existenz eines langfristigen Zusammenhangs zwischen den Variablen bestätigt sich. Die Abweichung der Exporte von ihrem langfristigen Niveau wird laut Schätzung in der Folgeperiode um etwa ein Fünftel reduziert.

Auf Basis dieser Schätzung können mithilfe dynamischer Simulationen die Beiträge des Wechselkurses und der Auslandsnachfrage für die Entwicklung der Ausfuhren bestimmt werden. Es zeigt sich, dass dem Modell zufolge die Aufwertung des Euro die Exporte des Euroraums in den letzten Quartalen merklich dämpfte. Aus der Zerlegung erkennt man aber auch, dass die bremsenden Effekte der Aufwertung im vergangenen Jahr durch ein besonders kräftiges Wachs-

¹ Vgl. hierzu auch: M. Ca' Zorzi und B. Schnatz (2010), Explaining and forecasting euro area exports: Which competitiveness indicator performs best?, in: P. De Grauwe (Hrsg.), Dimensions of Competitiveness, MIT Press, S. 121–148.

² Zugrunde gelegt werden die vierteljährlichen, saisonbereinigten und mit dem Produzentenpreisindex für die Warenausfuhren des Euroraums in Nicht-Euro-Länder preisbereinigten Ausfuhrerlöse in Drittländer aus der Außenhandelsstatistik.

³ Die Ergebnisse bleiben im Wesentlichen unverändert, wenn ein auf Deflatoren des Gesamtabsatzes beruhender Indikator verwendet wird. Um möglichst aktuelle Daten für einen breiten Länderkreis nutzen zu können, werden hier die Resultate für einen Indikator auf Basis von Verbraucherpreisen gezeigt, auch wenn eine länderübergreifende empirische Untersuchung zur Eignung verschiedener Messkonzepte des realen Wechselkurses (vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Einfluss alternativer Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf den realen Güterexport, Monatsbericht, Januar 2016, S. 13–31) eher die Verwendung des erstgenannten Indikators nahelegt.

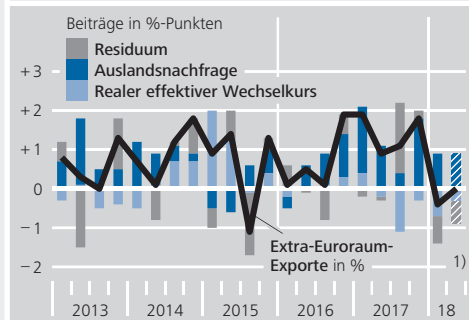
⁴ Eine solche Zeitreihe wird im Rahmen der Erstellung der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet von den Experten der Europäischen Zentralbank (EZB) berechnet. Für detaillierte Informationen zur Methodik siehe: K. Hubrich und T. Karlsson, Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises, ECB Occasional Paper Series, Nr. 108, März 2010.

tum der Importnachfrage des Auslands kompensiert wurden. Dieses ließ zu Jahresbeginn 2018 zwar spürbar nach, der positive Impuls der Auslandsnachfrage übertraf aber weiterhin den von der Aufwertung ausgehenden dämpfenden Effekt. Darüber hinaus ist zu beachten, dass die Exporte in der zweiten Jahreshälfte 2017 stärker zulegten als dies die Entwicklung des effektiven Euro-Wechselkurses und der Auslandsnachfrage hätten erwarten lassen. Zu Jahresbeginn 2018 hingegen kehrte sich diese Entwicklung um. So steht den positiven Residuen der zweiten Jahreshälfte 2017 eine nicht unerhebliche negative Restgröße im ersten Vierteljahr 2018 gegenüber. Auch im Frühjahrsquartal dürfte ein Teil der schwachen Exportdynamik unerklärt geblieben sein. Die zurückliegende Euro-Aufwertung lastete zwar nach wie vor auf den Ausfuhren, jedoch hat sich dieser Bremseneffekt inzwischen abgemildert. Zudem sollte erneut ein positiver Impuls von der Auslandsnachfrage ausgegangen sein.

Darüber hinaus stellt sich die Frage, wie die Abschwächung der Exporttätigkeit in der ersten Jahreshälfte 2018 aus längerfristiger Sicht einzuordnen ist. Dazu wird aus der geschätzten Langfristbeziehung unter Berücksichtigung der tatsächlichen Wechselkurs- und Nachfrageentwicklung ein hypothetischer gleichgewichtiger Pfad der Exporte errechnet. Dieser lag im Schlussquartal 2017 deutlich unter dem tatsächlichen Volumen der Extra-Euroraum-Exporte. Im ersten Vierteljahr 2018 ging also im Rahmen des Modells von dem geschätzten Fehlerkorrekturmechanismus ein dämpfender Effekt aus. Der unerklärte negative Rest könnte zudem darauf hindeuten, dass die Anpassung des Exportvolumens an den langfristigen Gleichgewichtswert schneller voranging als im Durchschnitt der der Schätzung zugrunde liegenden Quartale. Im zweiten Vierteljahr dürfte sich diese Entwicklung fortgesetzt

Geschätzte Beiträge zur Veränderung der Extra-Euroraum-Exporte

Veränderung gegenüber Vorquartal



Quellen: EZB, Eurostat und eigene Berechnungen. ¹ Für das zweite Quartal 2018 wurde für die Entwicklung der Auslandsnachfrage vereinfachend die gleiche Zuwachsrates wie zu Jahresbeginn unterstellt.

Deutsche Bundesbank

Abweichung des Exportvolumens vom geschätzten langfristigen Gleichgewichtswert

in %



Quellen: EZB, Eurostat und eigene Berechnungen. ¹ Für das zweite Quartal 2018 wurde für die Entwicklung der Auslandsnachfrage vereinfachend die gleiche Zuwachsrates wie zu Jahresbeginn unterstellt.

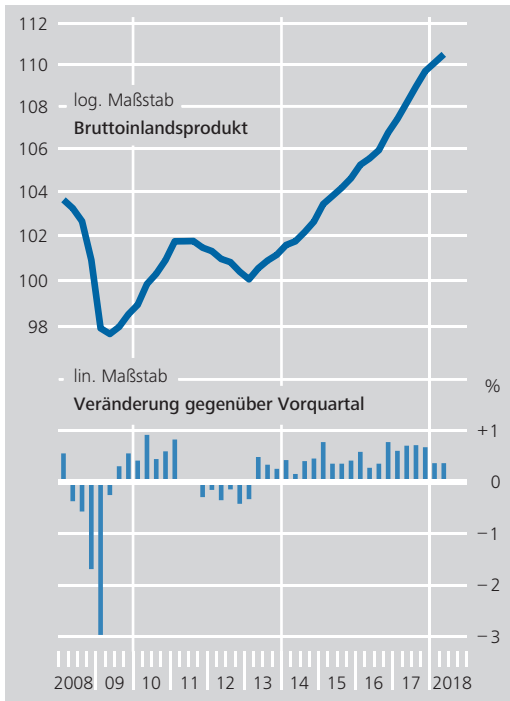
Deutsche Bundesbank

haben. Gleichwohl übertraf das Volumen der Exporte vermutlich noch den geschätzten Gleichgewichtswert.

Im Rahmen dieser Modellsimulation stellt sich der Rückgang des Exportgeschäfts des Euroraums zu Jahresbeginn somit nicht als eine besorgniserregende Schwäche dar, sondern als Teil einer Normalisierung nach einer außergewöhnlich guten Entwicklung. Deshalb sollte auch bald wieder mit steigenden Ausfuhren des Euroraums zu rechnen sein, sofern sich das weltwirtschaftliche Umfeld weiterhin als robust erweist.

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum*)

2010 = 100, preis- und saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle: Eurostat. * Ab 1. Vj. 2015 beeinflusst durch Niveausprünge des irischen BIP.
 Deutsche Bundesbank

wieder gestiegen sein. Positive Impulse kamen vermutlich erneut von Investitionen in Bauten. Dies legt der Anstieg der Bauproduktion gegenüber dem Vorzeitraum nahe.

Nach dem Rückgang im ersten Jahresviertel gab es bei den Ausfuhren im Frühjahr lediglich eine verhaltene Gegenbewegung. Der Handel zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums zog im Vorquartalsvergleich deutlich an. Auch das Geschäft mit Drittländern verlief besser. Wegen des merklichen Anstiegs der Exportpreise steigerte sich das Volumen der Exporte in Länder außerhalb des Eurogebiets aber nicht. Wesentlich hierfür waren vermutlich verzögerte Bremseffekte der Euro-Aufwertung und eine Normalisierung nach einer besonders starken zweiten Jahreshälfte 2017. Die Einfuhren zeigten sich im Einklang mit der robusten Binnenkonjunktur wohl etwas schwungvoller als die Ausfuhren.

Verhaltener Anstieg der Exporte

Die Industrieproduktion schwenkte nach einem schwachen Vorquartal auf einen Seitwärtsfad ein. Im zweiten Vierteljahr verharrte sie saisonbereinigt praktisch auf dem Niveau im ersten Vierteljahr. Während die Energieerzeugung kräftig abnahm, wurden merklich mehr Konsumgüter hergestellt. Die Produktion von Vorleistungs- und Investitionsgütern blieb hingegen weitgehend unverändert.

Industrieproduktion nahezu unverändert

Die moderat aufwärtsgerichtete konjunkturelle Grundtendenz prägte das Bild in den meisten Mitgliedsländern, wengleich in einigen zu meist kleineren Ländern das BIP-Wachstum nach wie vor recht kräftig ausfiel. In Frankreich nahm das reale BIP – wie schon zu Jahresbeginn – saisonbereinigt lediglich um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zu. Der private Verbrauch verminderte sich dabei leicht, nachdem er bereits im ersten Quartal nur wenig zugelegt hatte. Neben dem Anziehen der Verbraucherpreise waren wohl auch die zu Jahresbeginn in Kraft getretenen Steuermaßnahmen ein Grund für die schwache Konsumdynamik. Die Investitionen verstärkten sich sichtbar. Zudem kam es zu einem spürbaren Lageraufbau. Dieser dürfte

In den meisten Ländern moderates Wirtschaftswachstum

die Stimmung unter den Unternehmen und Verbrauchern war trotz einer gewissen Eintrübung nach wie vor zuversichtlich. Dies spricht dafür, dass die konjunkturellen Antriebskräfte intakt sind.

Privater Konsum mit etwas weniger Schwung

Der private Verbrauch verlor im zweiten Vierteljahr wohl etwas an Schwung. Zwar legten die Einzelhandelsumsätze preis- und saisonbereinigt zu, jedoch gingen die Kfz-Erstzulassungen zurück. Negativ auf die Kaufbereitschaft dürfte sich der überwiegend ölpreisbedingt verstärkte Anstieg der Konsumentenpreise ausgewirkt haben. Dieser dämpfte die Zunahme der realen verfügbaren Einkommen merklich. Begünstigt wurde das Konsumwachstum hingegen von der anhaltend guten Verbraucherstimmung und der sich weiter bessernden Lage am Arbeitsmarkt.

Vermehrte Investitionstätigkeit

Die Investitionskonjunktur dürfte im zweiten Vierteljahr an Stärke gewonnen haben. Die Aufwendungen für Ausrüstungen sollten preisbereinigt nach dem Minus im Vorquartal nun

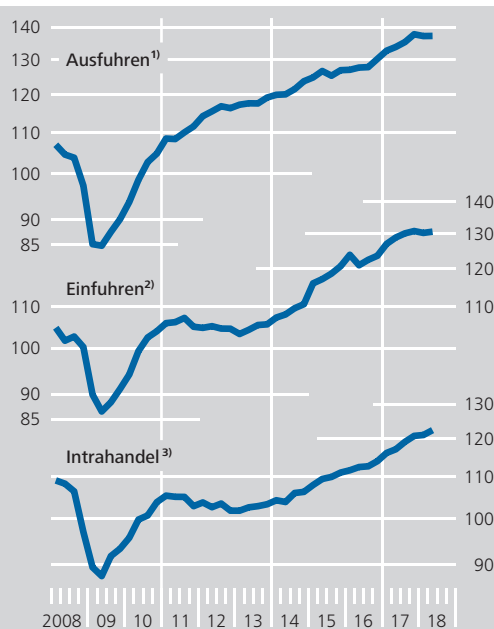
damit zusammenhängen, dass die Einfuhren deutlich stärker stiegen als die Ausfuhren. In Italien expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung ebenfalls nur verhalten. Im zweiten Vierteljahr erhöhte sich die reale Wirtschaftsleistung saisonbereinigt um 0,2%, nach 0,3% im Vorquartal. Trotz der recht kräftigen Zunahme der Beschäftigung stieg der private Konsum nur mäßig an. Darauf deutet jedenfalls die schwache Entwicklung im Einzelhandel und bei den Kfz-Erstzulassungen hin. Die Ausrüstungsinvestitionen wurden vermutlich etwas gesteigert, während die Bauinvestitionen wohl erneut seitwärts tendierten. Vom Auslandsgeschäft dürften kaum Wachstumsimpulse ausgegangen sein. Die italienischen Warenexporte legten im zweiten Quartal preis- und saisonbereinigt nur wenig zu. Spanien expandierte unter den großen Mitgliedstaaten am stärksten, obgleich sich die BIP-Quartalsrate im zweiten Vierteljahr von 0,7% auf 0,6% ermäßigte. Getragen wurde das Wirtschaftswachstum vor allem von der kräftigen Expansion der Investitionen, während der private Konsum an Schwung verlor. Die Exporttätigkeit ließ sogar spürbar nach. In den Niederlanden nahm das BIP ebenfalls kräftig zu. Ein recht deutliches Wirtschaftswachstum gab es außerdem in Österreich, Finnland und Portugal. Belgien verzeichnete lediglich einen moderaten Zuwachs.

Weitere
 Besserung am
 Arbeitsmarkt

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich im Frühjahr weiter. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im zweiten Quartal saisonbereinigt um 345 000 gegenüber dem Winterquartal und um etwa 1,2 Millionen im Vorjahresvergleich. Die standardisierte Arbeitslosenquote fiel bis Juni auf 8,3%, verglichen mit 8,5% im März und 9,0% im Juni 2017. Die Beschäftigungsdaten zeigen für das erste Vierteljahr eine weiterhin kräftige Zunahme der Erwerbstätigkeit an, wenngleich der Anstieg etwas geringer ausfiel als noch im Schlussquartal 2017. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm binnen Jahresfrist um 2,2 Millionen oder 1,4% zu. Das Lohnwachstum beschleunigte sich spürbar. Der Anstieg der Brutto-Stundenlöhne binnen Jahresfrist verstärkte sich im ersten Vierteljahr, bei

Warenhandel des Euroraums

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



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

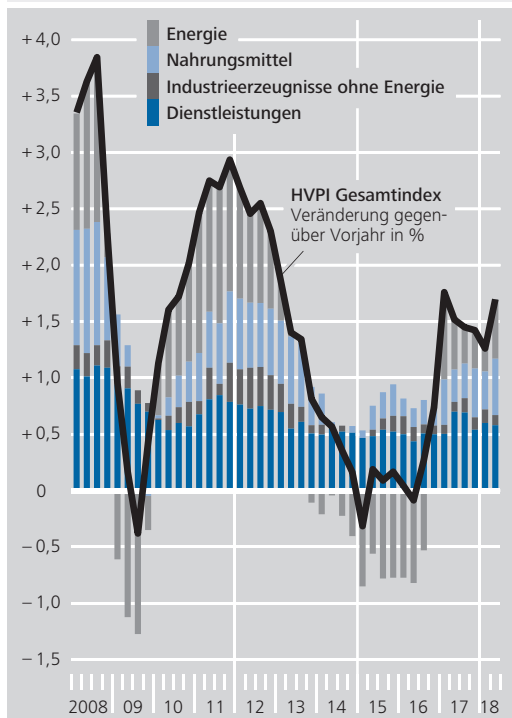
einer unveränderten durchschnittlichen Arbeitszeit, gegenüber dem Schlussquartal 2017 um 0,4 Prozentpunkte auf 2,0%. Das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte pro Stunde erhöhte sich im gleichen Zeitraum auf 1,9%.

Die Verbraucherpreise stiegen im Frühjahr 2018 saisonbereinigt um 0,6% und damit erneut deutlich an. Wie schon im Winterhalbjahr wurden die Preise für Energie wegen der höheren Rohölnotierungen kräftig angehoben. Zusätzlich verteuerten sich Nahrungsmittel merklich. Dies galt auch für Dienstleistungen. Die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie stiegen demgegenüber weiterhin moderat. Insgesamt vergrößerte sich der Vorjahresabstand des HVPI spürbar von 1,3% auf 1,7%. Eine Rolle spielte dabei der Wegfall von Basiseffekten vor allem bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln, deren Preise Anfang 2017 witterungsbedingt besonders hoch gewesen waren.

Verbraucherpreise im
 Frühjahr erneut
 merklich
 gestiegen

Beiträge zur Teuerungsrate (HVPI) im Euroraum

%-Punkte, Quartalsdurchschnitte



Quellen: Eurostat und EZB.
Deutsche Bundesbank

Kernrate stabil bei rund 1%

Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet erhöhten sich die Verbraucherpreise im Frühjahr binnen Jahresfrist um 0,9% und damit in ähnlichem Ausmaß wie in den beiden Vorquartalen. Auf Dienstleistungen entfiel unverändert der größte Beitrag zur Kernrate, während derjenige der Industrieerzeugnisse (ohne Energie) eher gering war. Dies lag nicht nur am höheren Gewicht der Dienste im Warenkorb des HVPI (44% im Vergleich zu 26% für die Industrie-

erzeugnisse ohne Energie), sondern auch an der grundsätzlich stärkeren Preisdynamik.

Im Juli stiegen die Verbraucherpreise saisonbereinigt weiter an. Energie verteuerte sich erneut merklich, aber auch die Preise anderer Güter zogen etwas an. Entsprechend erhöhte sich sowohl die Vorjahresrate des HVPI insgesamt als auch die Vorjahresrate ohne Energie und Nahrungsmittel auf 2,1% beziehungsweise 1,1%.

Im Juli weiterer Anstieg der Verbraucherpreise

Die weiterhin gute Stimmung unter Unternehmen und Verbrauchern spricht dafür, dass sich die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Euroraum fortsetzt. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft gab zwar im Juli nach einem Anstieg im Vormonat etwas nach, er übertraf die Expansionsschwelle aber immer noch deutlich. Der Indikator für die Unternehmer- und Verbraucherstimmung der Europäischen Kommission blieb nahezu unverändert auf recht hohem Niveau. Insgesamt sind wichtige Antriebskräfte der Konjunktur im Euroraum nach wie vor intakt. Dazu zählen günstige Finanzierungsbedingungen, der verbesserte Zustand des Arbeitsmarktes und die expandierende Weltwirtschaft. Risiken für das Wirtschaftswachstum ergeben sich auf der außenwirtschaftlichen Seite vor allem aus protektionistischen Tendenzen und auf der binnenwirtschaftlichen Seite aus der Abkehr von notwendigen Strukturreformen sowie aus unsicheren Regierungskonstellationen in einigen Mitgliedsländern.

Konjunktur wohl weiterhin robust