

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Globales Wirtschaftswachstum etwas verlangsamt

Die Weltwirtschaft expandierte im Frühjahr 2019 wohl mit etwas geringerem Tempo als im Vorquartal. Insbesondere in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte sich die Aufwärtsbewegung merklich ab. Ausschlaggebend war, dass Sondereinflüsse entfielen, die zuvor noch das Wirtschaftswachstum gestützt hatten. So kehrte die Wirtschaft im Euroraum nach dem kräftigen Jahresauftakt auf den zuvor eingeschlagenen flachen Wachstumspfad zurück. Auch in den USA und in Japan verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion, obwohl die inländische Endnachfrage deutlich an Schwung gewann. Im Vereinigten Königreich verringerte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) sogar. Die im internationalen Maßstab hohe Wachstumsrate der chinesischen Wirtschaft ermäßigte sich im Vorjahresvergleich leicht. In anderen großen Schwellenländern blieb die Konjunktur verhalten, nachdem sie sich zum Jahresbeginn deutlich abgekühlt hatte.

IWF passt Projektionen leicht nach unten an; Ausichten für Welthandel deutlich pessimistischer

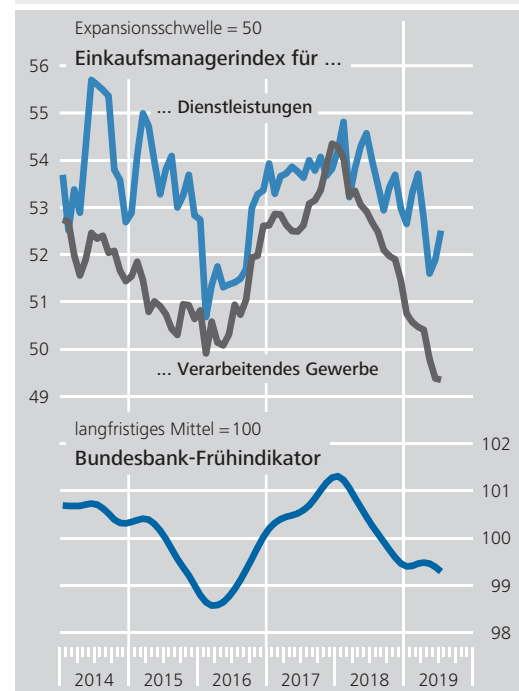
Aufgrund des schwachen Jahresauftakts in einigen Schwellenländern und infolge des nochmals verschärften Handelskonflikts zwischen den USA und China¹⁾ setzte der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Juli seine Projektionen für die Gruppe der Schwellenländer für das laufende Jahr spürbar und für das folgende Jahr geringfügig herab.²⁾ Diese Anpassungen schlugen sich auch in leichten Abwärtsrevisionen des globalen BIP-Wachstums in den beiden Jahren nieder. Die Dynamik des Welthandels schätzte der IWF-Stab hingegen insbesondere im laufenden Jahr deutlich pessimistischer ein als zuvor.

Tatsächlich entwickelte sich der Welthandel seit geraumer Zeit recht schwach. Den Angaben des niederländischen Centraal Planbureau zufolge blieb das internationale Handelsvolumen von Waren im Monatsdurchschnitt April/Mai saisonbereinigt um ½ % hinter dem Stand des ersten Vierteljahres zurück. Bereits in den beiden Winterquartalen hatte es Rückgänge gegeben. Ein häufig genannter Grund für die anhaltende Welthandelschwäche ist der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Die bilateralen Handelsströme verringerten sich in der Tat deutlich. Wohl noch bedeutender war jedoch die schleppende Industrie- und Investitionskonjunktur auch in den Ländern, die von dem Handelskonflikt nicht unmittelbar betroffen sind. Insgesamt nahm die globale Industrieproduktion im Mittel der Monate April und Mai erneut nur leicht gegenüber dem Stand des ersten Quartals zu.

Welthandel nach wie vor kraftlos

Indikatoren für die Weltwirtschaft

Indexpunkte, saisonbereinigt, monatlich



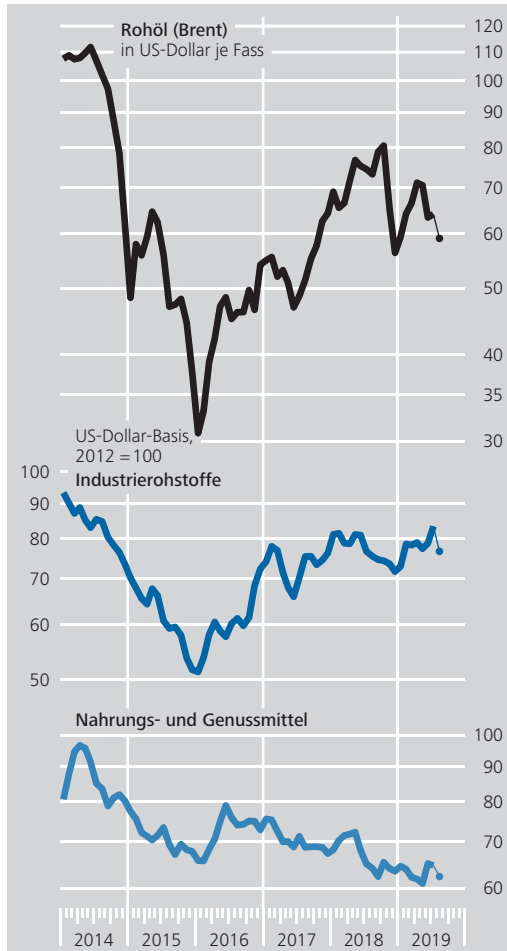
Quellen: IHS Markit und J.P. Morgan sowie eigene Berechnungen auf Basis von Daten von IHS Markit, J.P. Morgan, der sentix GmbH sowie Standard & Poor's, die von IHS Markit bereitgestellt werden.

Deutsche Bundesbank

¹ Die Prognosen berücksichtigen bereits die Anhebung der Strafzölle auf US-Warenimporte aus China vom Mai 2019 (und die chinesischen Retorsionen), nicht aber die jüngst von den USA angekündigten zusätzlichen Zölle ab September bzw. Dezember 2019.
² Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2019).

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 9. August bzw. 1. bis 15. August 2019 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe eingetrübt, im Dienstleistungssektor hingegen robust

Frühindikatoren deuten bislang noch nicht auf eine wesentliche Stärkung des Welthandels hin. So verharrte der Einkaufsmanagerindex für das globale Verarbeitende Gewerbe im Juli unter der Expansionsschwelle. Die Lage bei Exportaufträgen wurde weiterhin besonders pessimistisch beurteilt. Von allen Bereichen des Verarbeitenden Gewerbes schwächelte die Auslandsnachfrage speziell in der Kfz-Branche.³⁾ Der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft signalisiert seit Längerem eine kraftlose Industriekonjunktur.⁴⁾ Trotz der anhaltenden Flaute der Industrie blieb die Geschäftsaktivität bei Dienstleistungen den Umfrageergebnissen zufolge vergleichsweise robust. Dies dürfte das

Beschäftigungswachstum und damit den privaten Konsum als wesentlichen konjunkturellen Trägfeiler stützen. Damit das globale Wachstumstempo zunimmt, bedarf es jedoch einer Erholung der Industriekonjunktur.

Mit der Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und China kamen in der zweiten Maihälfte zunehmend Sorgen über eine Abschwächung der globalen Ölnachfrage auf. Vor diesem Hintergrund gaben die Rohölpreise deutlich nach. Angebotsfaktoren, wie politische Spannungen im Nahen Osten oder witterungsbedingte Produktionsausfälle in den USA, trugen zwischenzeitlich zu einer Stabilisierung der Preise bei. Nach der Ankündigung neuer Einfuhrzölle seitens der USA Anfang August sanken die Notierungen nochmals spürbar. Bei Abschluss dieses Berichts kostete ein Fass Brent am Kassamarkt rund 58 US-\$, nachdem es im Mai noch für knapp 71 US-\$ gehandelt worden war. Im Vorjahresvergleich notierte Rohöl damit um rund 17 % niedriger. Den Prognosen der Internationalen Energieagentur zufolge dürfte der Weltölmarkt im weiteren Jahresverlauf ausgeglichen sein.⁵⁾ Die zwischen der OPEC und ihren Partnern kürzlich vereinbarte Verlängerung der bereits geltenden Produktionskürzungen dürfte dazu maßgeblich beitragen.

Rohölpreis mit rückläufiger Tendenz

Im Gegensatz zu den Rohölpreisen zogen die Notierungen für Industrierohstoffe und für Nahrungsmittel zwischen Mai und Juli zum Teil spürbar an. Ausschlaggebend hierfür waren Verknappungen auf der Angebotsseite. So hielten die Produktionsausfälle bei Eisenerzen in Australien und Brasilien an. Auch verschlechter-

Andere Rohstoffpreise recht volatil

³ Für eine Diskussion der aktuellen Schwäche der globalen Pkw-Nachfrage und ihrer Aussichten vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

⁴ Der Bundesbank-Frühindikator, der zur Identifikation zyklischer Wendepunkte der globalen Industriekonjunktur entwickelt wurde, basiert auf einer Hauptkomponentenanalyse globaler Wirtschaftskennziffern. Die Zeitreihe des Bundesbank-Frühindikators ist verfügbar unter: https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/759778/759778?listId=www_s3wa_inet_bbli.

⁵ Vgl.: Internationale Energieagentur (2019).

ten sich die Ernteaussichten für Getreide und Genussmittel in einigen Regionen. Im August gaben die Notierungen allerdings auf breiter Front nach. Entsprechend war der HWWI-Index für Nichtenergierohstoffe zuletzt praktisch unverändert gegenüber dem Stand vor drei Monaten.

Verbraucherpreise in Industrieländern moderat erhöht

Im Einklang mit den deutlich reduzierten Rohölpreisen ließ auch der Preisanstieg in den Industrieländern etwas nach. Der Vorjahresabstand der Verbraucherpreise verringerte sich von 1,8% im April auf 1,5% im Juni. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate blieb hingegen bei 1,7%. Der zugrunde liegende Preisauftrieb fiel damit weiterhin moderat aus.

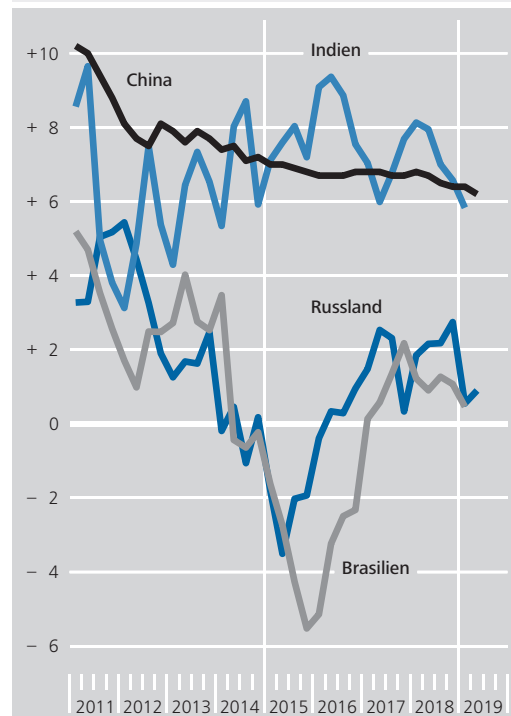
Ausgewählte Schwellenländer

In China Wirtschaftswachstum nochmals leicht nachgelassen

In China schwächte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Vierteljahr den offiziellen Angaben zufolge auf 6,2% binnen Jahresfrist ab. Damit setzte sich die im Frühjahr 2018 begonnene, graduelle Wachstumsverlangsamung fort. Spürbarer konjunktureller Gegenwind für die chinesische Wirtschaft kam weiterhin aus dem internationalen Umfeld. Die Erlöse aus Warenexporten blieben auf US-Dollar-Basis im abgelaufenen Quartal um 1% hinter dem Vorjahresstand zurück. Dazu trugen nicht nur stark rückläufige Lieferungen in die USA infolge des Handelsstreites bei. Auch die Exporte in andere Volkswirtschaften verloren aufgrund der verhaltenen Weltkonjunktur nochmals an Schwung. Während die Flaute im Auslandsgeschäft deutlich auf den gewerblichen Investitionen lastete, scheint die Aufwärtsbewegung des privaten Konsums robust gewesen zu sein. Dabei dürften hohe Lohnsteigerungen und die stabile Lage am Arbeitsmarkt eine wichtige Rolle gespielt haben. Zudem wurde Ende 2018 die Einkommensteuer gesenkt. Etwas gemindert wurde die Kaufkraft der privaten Haushalte jedoch durch spürbar höhere Nahrungsmittelpreise.⁶⁾ Vor allem deswegen zog die am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungs-

Wirtschaftswachstum in ausgewählten Schwellenländern

Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr in %



Quelle: IHS Markit.
 Deutsche Bundesbank

rate von 1,8% im ersten Quartal auf 2,6% im zweiten Quartal an.

In Indien dürfte sich die Konjunktur im zweiten Quartal, für das noch keine offizielle BIP-Schätzung vorliegt, nicht wesentlich gebessert haben. Im ersten Quartal 2019 hatte sich das Wachstum des realen BIP binnen Jahresfrist recht deutlich auf 5,8% ermäßigt. Ein wichtiger Grund für die gebremste Expansion scheinen Probleme im Schattenbankensektor gewesen zu sein, der in Indien eine wesentliche Rolle bei der Kreditversorgung von privaten Haushalten und kleinen Unternehmen spielt. Viele dieser Finanzdienstleister sind in Refinanzierungsnöte geraten und schränkten daraufhin ihre Kreditvergabe ein. Der Anstieg der Verbraucherpreise blieb in den letzten Monaten für indische Ver-

Konjunktur in Indien weiterhin ohne Schwung

⁶⁾ Dahinter stand insbesondere die starke Verteuerung von Schweinefleisch infolge der Afrikanischen Schweinepest, durch die China bereits ein Viertel seiner Bestände verloren hat. China kauft deshalb derzeit weltweit im großen Stil Schweinefleisch zu.

hältnisse moderat bei etwa 3%. Die Zentralbank setzte vor diesem Hintergrund ihren geldpolitischen Lockerungskurs, den sie zu Jahresbeginn eingeschlagen hatte, fort.

Allenfalls leichtes Wirtschaftswachstum in Brasilien

In Brasilien dürfte die Wirtschaftsleistung im Frühjahr saisonbereinigt allenfalls schwach gegenüber dem Vorquartal zugenommen haben, in dem sie um 0,2% geschrumpft war. Zu dem Rückgang hatten Produktionsausfälle im Bergbausektor infolge eines Dammbrochs wesentlich beigetragen. Diese Verluste konnten im Berichtszeitraum noch nicht wieder aufgeholt werden. Zudem blieb die Konjunktur in anderen Wirtschaftsbereichen, etwa im Verarbeitenden Gewerbe, sehr ruhig. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe belief sich im zweiten Quartal wie zuvor auf gut 4% binnen Jahresfrist und war damit im Einklang mit dem Inflationsziel der Notenbank. Angesichts niedrigerer Inflationserwartungen senkte diese Ende Juli den Leitzins um 50 Basispunkte auf einen neuen historischen Tiefstwert von 6%.

In Russland Konjunktur nach wie vor verhalten

In Russland blieb das konjunkturelle Tempo ebenfalls verhalten. Gemäß der ersten Schätzung des russischen Statistikamts nahm das reale BIP im zweiten Quartal im Vorjahresvergleich um 0,9% zu. Maßgeblich für die anhaltende Konjunkturschwäche war die gedämpfte Inlandsnachfrage. So scheint der private Konsum – nicht zuletzt infolge der Anhebung der Mehrwertsteuer zum Jahresbeginn – erneut nur mäßig gestiegen zu sein. Auch die Entwicklung der gewerblichen Investitionen war wohl weiterhin kraftlos. Dabei dürften die rückläufigen Exporteinnahmen aufgrund der gegenüber dem Vorjahr spürbar gesunkenen Ölpreise und den mit der OPEC vereinbarten Produktionskürzungen eine Rolle gespielt haben. Der Anstieg der Verbraucherpreise ließ im zweiten Vierteljahr leicht auf 5,0% nach. Auch wegen der trüben Konjunkturaussichten senkte die russische Zentralbank im Juni und im Juli den Leitzins um jeweils 25 Basispunkte auf nun 7,25%.

USA

In den Vereinigten Staaten legte das reale BIP im Frühjahr gemäß der ersten amtlichen Schätzung saisonbereinigt um 0,5% gegenüber dem ersten Jahresviertel zu. Das hohe Tempo vom Jahresauftakt konnte somit erwartungsgemäß nicht gehalten werden. Maßgeblich für die Wachstumsmoderation war zum einen, dass US-Unternehmen ihre Vorräte langsamer aufstockten. Zudem verzeichnete das Auslandsgeschäft einen Dämpfer. Im Einklang mit der Schwäche des Welthandels fielen die amerikanischen Ausfuhren nach dem spürbaren Anstieg im Winter wieder deutlich niedriger aus, bei nahezu unveränderten Einfuhren. Schließlich gerieten auch die gewerblichen Investitionen ins Stocken, wozu Rückgänge in der Luftfahrtbranche sowie im Bergbau beitrugen. Temporär gestützt wurde die Konjunktur hingegen durch eine kräftige Ausweitung der öffentlichen Nachfrage.⁷⁾ Noch stärker zu Buche schlug jedoch, dass die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben nach zwei Quartalen mit eher verhaltenen Zuwachsraten erheblich steigerten. Auch perspektivisch scheinen die Rahmenbedingungen für den privaten Verbrauch weiterhin günstig. Ein merkliches Anziehen der Sparquote während der letzten anderthalb Jahre signalisiert, dass die privaten Haushalte ihre auch durch die Steuerreform erhöhten Ausgabenspielräume nicht vollständig ausgeschöpft haben.⁸⁾ Im Juli stieg zudem die Beschäftigung erneut spürbar, und die Erwerbslosenquote hielt sich in der Nähe ihres Tiefstandes der letzten 50 Jahre. Im Einklang mit der hohen Auslastung des Arbeitsmarktes beschleunigte sich auch das Lohnwachstum wieder. Die Jahresrate des VPI ohne

Spürbare Wachstumsverlangsamung trotz stärkerer Endnachfrage

⁷ Hinter dem sprunghaften Anstieg stand einerseits eine nochmals kräftige Zunahme der lokalen Investitionsausgaben für den Straßenbau, die aber bereits in den letzten Frühjahrsmonaten wieder deutlich gekürzt wurden. Zudem normalisierten sich die öffentlichen Konsumausgaben nach der Beendigung des Verwaltungsstillstands. Im Winterhalbjahr hatte dieser die Expansion der US-Wirtschaft leicht gebremst. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019b).

⁸ In der jüngsten Jahresrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurde die Sparquote der privaten Haushalte am aktuellen Rand spürbar heraufgesetzt. Mit gut 8% übersteigt sie nun merklich den Wert von 7%, um den sie im Jahr 2017 geschwankt hatte.

Energie und Nahrungsmittel verstärkte sich im gleichen Monat leicht auf 2,2 %. Trotz der soliden Konjunkturlage senkte die amerikanische Notenbank Ende Juli unter Verweis auf gestiegene Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick ihren Leitzins um 25 Basispunkte.

Japan

Konjunktur weiterhin recht schwungvoll

In Japan blieb die Wirtschaft im Frühjahr auf Wachstumskurs. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung nahm das reale BIP saisonbereinigt im Vorquartalsvergleich um 0,4 % zu, nach einem lebhaften Anstieg um 0,7 % im Winter. Die Expansion der Binnennachfrage verstärkte sich sogar merklich, wozu insbesondere eine kräftige Ausweitung des privaten Verbrauchs beitrug. Auch die gewerblichen Investitionen zogen deutlich an, während der private Wohnungsbau etwas an Schwung verlor. Im Einklang mit der Erholung der Binnennachfrage stiegen die Importe nach dem Einbruch im Vorquartal an. Die Exporte stagnierten hingegen. Die Lage am Arbeitsmarkt war weiterhin sehr günstig. Die schon äußerst niedrige Erwerbslosenquote sank im Juni nochmals leicht. Trotz des angespannten Arbeitsmarktes blieb der Lohnanstieg schwach. Entsprechend verhalten war nach wie vor der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe. Die Jahresrate des VPI ohne Energieträger und Nahrungsmittel belief sich im Juni auf 0,3 %. Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank ihre expansive Ausrichtung bei.

Vereinigtes Königreich

Leichter BIP-Rückgang nach lebhaftem Winterquartal

Im Vereinigten Königreich konnte die Wirtschaftsleistung das Niveau des Vorquartals nicht halten. Das reale BIP verringerte sich gemäß erster Schätzung und nach Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse um 0,2 % gegenüber der Vorperiode. Der Rückgang ist vor allem auf eine deutlich geringere Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen. Dieses hatte im Winter noch von einer verstärkten Vor-

ratsproduktion vor dem ursprünglich für Ende März geplanten Austritt aus der EU profitiert. Zudem zogen viele große Kfz-Hersteller vorsorglich ihre Werksferien vom Sommer auf April vor. Dies drückte die Kfz-Produktion im Frühjahr erheblich unter den Stand des Vorquartals. Auch von dem gesamtwirtschaftlich besonders bedeutsamen Dienstleistungssektor, der seit Ende 2018 rückläufige Zuwachsraten verzeichnet, kamen keine merklichen Wachstumsimpulse mehr. Am Arbeitsmarkt blieb die Lage hingegen außerordentlich gut. Die Erwerbslosenquote war mit saisonbereinigt 3,9 % gegenüber dem ersten Vierteljahr nahezu unverändert. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg im Frühjahr leicht auf 2 % an.

Polen

In Polen schwächte sich das Wirtschaftswachstum nach dem starken Jahresauftakt im zweiten Quartal etwas ab. Die gesamtwirtschaftliche Leistung nahm im Vorquartalsvergleich saisonbereinigt um 0,8 % zu, nach 1,4 % zuvor. Der Vorjahresabstand blieb mit 4,1 % deutlich über dem EU-Durchschnitt von 1,3 %. Damit setzte sich der Konvergenzfortschritt der letzten Jahre fort (siehe hierzu die Erläuterungen auf S. 16 ff.). Maßgeblich für die Wachstumsmoderation war zum einen der Rückgang der Bauproduktion nach einem lebhaften ersten Vierteljahr. Zum anderen stagnierte die Industrieproduktion. Auf der Verwendungsseite wurde das Wachstum angesichts der weiterhin guten Arbeitsmarktlage vom privaten Verbrauch getragen. Die Arbeitslosenquote hielt sich im Frühjahr mit saisonbereinigt 3,8 % in der Nähe ihres historischen Tiefstandes. Die am VPI gemessene Teuerungsrate zog im zweiten Quartal kräftig auf 2,4 % binnen Jahresfrist an. Auch die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg deutlich auf 1,8 %. Trotz des verstärkten Preisauftriebs ließ die polnische Notenbank ihren Leitzins unverändert.

Nachlassendes Wirtschaftswachstum, deutlicher Anstieg der Verbraucherpreise

Fortschritte im Konvergenzprozess der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer

Das Wirtschaftswachstum blieb in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern¹⁾ trotz der weltweiten Konjunkturabschwächung bis zuletzt lebhaft. Im Jahr 2018 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in dieser Ländergruppe um 4,3 %, nach einem Plus von 4,8 % im Jahr zuvor. Ausschlaggebend für die leichte konjunkturelle Verlangsamung waren die Exporte, die wegen des schwierigeren außenwirtschaftlichen Umfelds spürbar an Schwung einbüßten. Das vergleichsweise hohe gesamtwirtschaftliche Wachstumstempo konnte bisher auch im laufenden Jahr gehalten werden. Dies dürfte zum einen auf die robuste Inlandsnachfrage und zum anderen auf umfangreiche Direktinvestitionen aus dem Ausland zurückzuführen sein, die beispielsweise auch mit Kapazitätserweiterungen der deutschen Automobilindustrie einhergegangen sind.

Im Zuge des kräftigen Wirtschaftswachstums verbesserte sich die Lage an den Arbeitsmärkten der Region weiter. Die Arbeitslosenquote fiel im vergangenen Jahr vielerorts auf sehr tiefe Stände, wie zum Beispiel auf 2,2 % in Tschechien und auf 3,9 % in Polen. In der gesamten Ländergruppe verringerte sie sich auf 4,3 %. In der Folge verstärkte sich das Lohnwachstum gemessen an den Bruttolöhnen und -gehältern je Beschäftigten im Jahr 2018 auf 8,2 %.²⁾ Es übertraf damit deutlich den Produktivitätszuwachs von durchschnittlich 3,3 %.³⁾

Auch die Verbraucherpreise zogen zuletzt an, insbesondere in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern außerhalb des Euroraums. Dort stieg im zweiten Vierteljahr 2019 die Teuerungsrate nach dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf

durchschnittlich 2,8 %. Außer in Rumänien blieben die Preissteigerungsraten gleichwohl innerhalb der Zielbandbreiten der nationalen Notenbanken.⁴⁾ In den Ländern, die bereits den Euro eingeführt haben, verstärkte sich der Preisanstieg kaum und belief sich im Mittel im selben Zeitraum auf 2,6 %.

Infolge des kräftigen Wirtschaftswachstums in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern verringerte sich deren Einkommensrückstand zum EU-Durchschnitt spürbar. Gemessen am BIP pro Kopf erreichte diese Ländergruppe 2018 46 % des EU-Mittels, verglichen mit 41 % im Jahr 2013. In Kaufkraftstandards gemessen stieg das BIP pro Kopf auf 72 % des EU-Durchschnitts, gegenüber 67 % fünf Jahre zuvor.

Diese Durchschnittsbetrachtung verdeckt jedoch erhebliche Unterschiede innerhalb des betrachteten Länderkreises. Während Tschechien und annähernd auch Slowenien, in Kaufkraftstandards gerechnet, inzwischen 90 % und Estland, Litauen und die Slowakei rund 80 % des mittleren Pro-Kopf-BIP der

¹ Dieser Länderkreis umfasst fünf EU-Mitgliedsländer, die dem Euroraum angehören (Slowenien, Slowakei, Estland, Lettland, Litauen), sowie sechs weitere EU-Mitgliedsländer (Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien, Bulgarien, Kroatien).

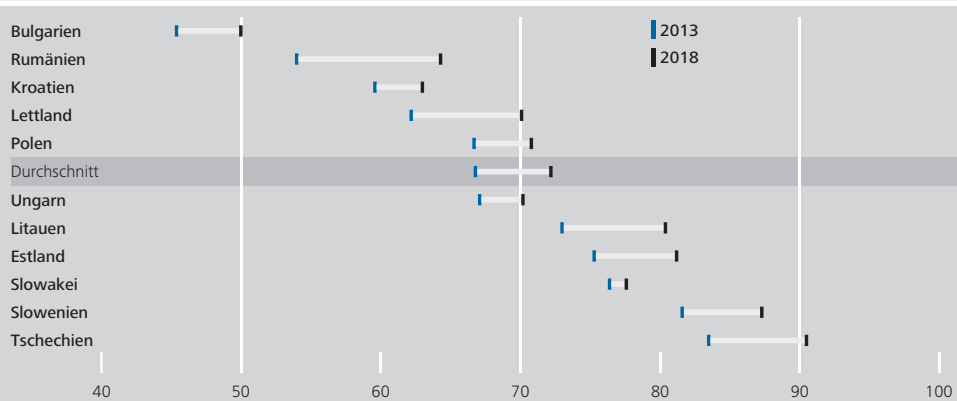
² Die durchschnittliche Lohnsteigerungsrate wird ermittelt, indem die Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten (in jeweiliger Landeswährung) mit den entsprechenden Beschäftigungsanteilen gewichtet werden. Bei dieser Rechnung wurde Rumänien ausgeklammert, weil dort Anfang 2018 der Arbeitgeberanteil der Sozialabgaben auf die Arbeitnehmer überging. Dies trug wesentlich zum Lohnzuwachs von 35 % binnen Jahresfrist bei. Vgl.: Rumänische Zentralbank (2018).

³ Das durchschnittliche Produktivitätswachstum wird ermittelt, indem die Wachstumsraten des realen BIP je Erwerbstätigen in den betrachteten Ländern mit den entsprechenden Erwerbstätigenanteilen gewichtet werden.

⁴ Dabei werden nationale Verbraucherpreisindizes zugrunde gelegt, deren Veränderungsdaten sich leicht von den HVPI-Raten unterscheiden können.

BIP pro Kopf in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern

in % des mittleren BIP pro Kopf in der EU, kaufkraftbereinigt



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

EU erreichen, sind es in Polen, Ungarn und Lettland etwa 70 %. Kroatien und Rumänien erreichen gut 60 % und Bulgarien 50 %. Gemessen am BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards verzeichnete Rumänien, gefolgt von Lettland und Litauen, über die letzten fünf Jahre die größten Fortschritte. Weniger ausgeprägt waren in diesem Zeitraum hingegen die Zugewinne in der Slowakei, Ungarn und Kroatien, aber auch in Polen. Einen Konvergenzrückschritt gab es anhand dieses Kriteriums aber in keinem der betrachteten Länder.

Die Konvergenzfortschritte der letzten Jahre gingen bislang nicht damit einher, dass sich makroökonomische Ungleichgewichte breit angelegt verstärkten. Die öffentliche Verschuldung verringerte sich in Relation zum jeweiligen BIP in allen betrachteten Ländern. Auch ging die Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland im Verhältnis zum jeweiligen BIP fast überall zurück. Es wurden entweder Leistungsbilanzüberschüsse erzielt, oder aber die Defizite hielten sich überwiegend in engen Grenzen.⁵⁾

Allerdings gab es zuletzt Anzeichen für eine konjunkturelle Überhitzung der Arbeitsmärkte. Da das Lohnwachstum den Produk-

tivitätsfortschritt in allen betrachteten Ländern am aktuellen Rand erheblich überstieg, nahmen die Lohnstückkosten kräftig zu und die Wettbewerbsfähigkeit ließ nach. Im Rahmen der EU-Verfahren zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte wird ein Lohnstückkostenanstieg, der über einen Zeitraum von drei Jahren mindestens 9 % (bei Euro-Ländern) beziehungsweise 12 % (bei EU-Ländern außerhalb des Euroraums) beträgt, als Hinweis auf mögliche Ungleichgewichte gewertet. Dies wurde im letzten Jahr für sieben der betrachteten Länder festgestellt.

Ein wesentlicher Faktor für Konvergenzfortschritte der mittel- und osteuropäischen EU-Länder dürfte ihre zunehmende Integration in den europäischen Binnenmarkt und in die Weltwirtschaft gewesen sein. Der außenwirtschaftliche Öffnungsgrad dieser Länder erhöhte sich im Mittel in den letzten fünf

⁵⁾ Allerdings übertrafen drei dieser Länder noch die sog. indikativen Schwellenwerte des Ungleichgewichtsverfahrens der EU für das Kriterium öffentliche Verschuldung. Sieben Länder übertrafen es hinsichtlich der Netto-Auslandsverschuldung und drei Länder hinsichtlich des Hauspreisanstiegs.

Jahren von 59 % auf 64 %.⁶⁾ Diese fortschreitende Öffnung wurde auch durch die Modernisierung der Infrastruktur, nicht zuletzt mithilfe der Struktur- und Kohäsionsfonds der EU, unterstützt. Die mit der EU-Mitgliedschaft einhergehende Stabilität der Rahmenbedingungen begünstigte zudem umfangreiche ausländische Direktinvestitionen und eine Integration in grenzüberschreitende Wertschöpfungsketten.⁷⁾

Zukünftige Konvergenzfortschritte werden auch davon abhängen, ob es gelingt, die institutionelle Qualität weiter zu steigern. Den Worldwide Governance Indicators der Weltbank⁸⁾ zufolge übertraf von den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern im Jahr 2017 nur Tschechien das EU-Mittel. Andere Länder blieben teilweise deutlich dahinter zurück, insbesondere in den Bereichen regulatorische Qualität, Rechtsstaatlichkeit und Bekämpfung der Korruption. Den Erhebungen der Weltbank zufolge gab es teilweise sogar Rückschritte. Dem Global Competitiveness Report des World Economic Forum (WEF) für das Jahr 2018 zufolge verbesserten sich die Standortbedingungen in den meisten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern zwar leicht, aber keines der Länder erreichte bislang den EU-Durchschnitt.⁹⁾

Eine Verbesserung der Qualität der Institutionen dürfte auch eine Voraussetzung für höhere Investitionen in Forschung und Entwicklung in diesen Ländern sein. Laut Eurostat blieben die Forschungsaufwendungen 2017 in den mittel- und osteuropäischen Ländern mit durchschnittlich 1,2 % des BIP deutlich hinter dem EU-Durchschnitt von 2,0 % zurück. Zwar kann technischer Fortschritt beispielsweise über Direktinvestitionen auch importiert werden, verstärkte Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten dürften aber im Regelfall mit überdurchschnitt-

lichen Wertschöpfungsgewinnen einhergehen.

Die mittel- und osteuropäischen EU-Länder haben in den letzten Jahren wirtschaftlich weiter zur übrigen EU aufgeschlossen. Mit den kräftigen Lohnsteigerungen der letzten Jahre kommen diese Fortschritte auch in größerem Maß den Arbeitnehmern zugute. Einzelne, insbesondere geografisch nahe an den Wirtschaftszentren Westeuropas liegende Länder nähern sich bereits dem EU-Mittel an. Aufgrund der robusten Inlandsnachfrage und umfangreicher Direktinvestitionen aus dem Ausland schlug auch die schwächere Dynamik des Welthandels bislang nur wenig auf die Wirtschaftsentwicklung dieser Länder durch. Weitere substantielle Konvergenzfortschritte dürften voraussetzen, dass die Wettbewerbsfähigkeit erhalten bleibt und die Qualität der Institutionen gesteigert wird.

⁶ Berechnet als die halbierte Summe von Export- und Importwerten (in VGR-Abgrenzung) in Relation zum BIP.

⁷ Vgl.: Europäische Zentralbank (2018).

⁸ Die Worldwide Governance Indicators der Weltbank beinhalten sechs Einzelindikatoren (Voice and Accountability, Political Stability/No Violence, Government Effectiveness, Regulatory Quality, Rule of Law, Control of Corruption), aus denen ein einfacher Mittelwert errechnet wurde. Die Länderaggregate wurden mittels Bevölkerungsanteilen bestimmt. Siehe dazu: Weltbank (2019), <https://info.worldbank.org/governance/wgi/#doc>.

⁹ Der Global Competitiveness Index 4.0 des WEF beurteilt die Standortbedingungen anhand von Institutionen, Politikmaßnahmen und anderen Faktoren, die die Produktivität beeinflussen können. Länderübergreifende Mittel wurden mithilfe von Bevölkerungsanteilen bestimmt. Siehe hierzu: World Economic Forum (2018).

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

*Nur geringes
 Wirtschaftswachstum*

Im Euroraum nahm die Wirtschaftsleistung im zweiten Vierteljahr 2019 nur wenig zu. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber dem durch Sondereinflüsse begünstigten Vorquartal.⁹⁾ Der Vorjahresabstand verringerte sich auf 1,1 % und blieb damit leicht hinter der geschätzten Potenzialwachstumsrate zurück. Damit setzte sich die seit Mitte des vergangenen Jahres nur noch verhalten aufwärtsgerichtete Grundtendenz fort. Diese wird durch die überwiegend außenwirtschaftlich bedingte Schwäche der Industriekonjunktur gedämpft. Demgegenüber legten die stärker binnenwirtschaftlich ausgerichteten Sektoren, gestützt auf spürbare Einkommensgewinne der privaten Haushalte und günstige Finanzierungsbedingungen, weiter zu. Diese Antriebskräfte dürften die Konjunktur auch in den kommenden Monaten tragen. Die Stimmungsindikatoren für die Dienstleistungsbranchen und die Bauwirtschaft gaben zwar zuletzt teilweise nach, deuten jedoch weiterhin auf Expansion.

Robuste Aufwärtsbewegung beim privaten Konsum

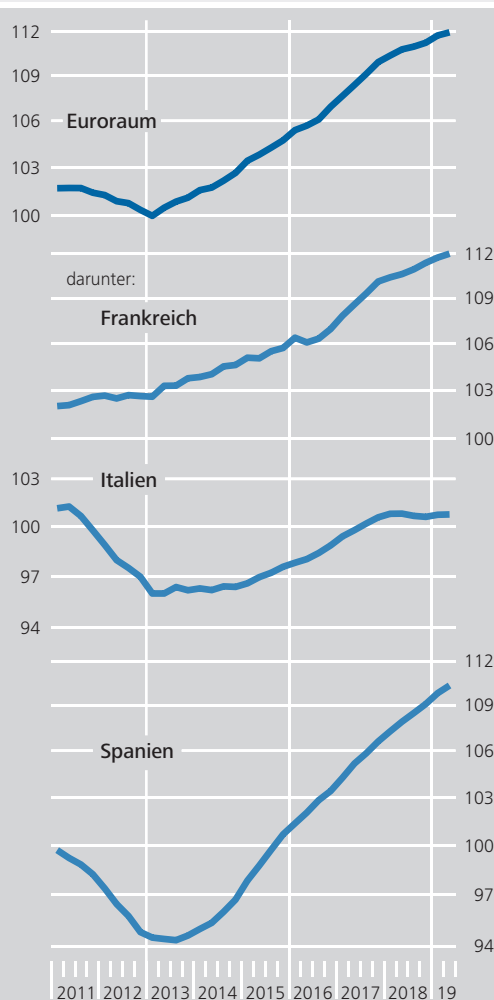
Der private Verbrauch im Euroraum verlor im zweiten Vierteljahr nach dem kräftigen Jahresauftakt vermutlich etwas an Schwung. Die Einzelhandelsumsätze nahmen preis- und saisonbereinigt weniger stark als im ersten Quartal zu. Auch flachte sich der Anstieg der Kfz-Erstzulassungen ab. Hierbei ist allerdings ins Bild zu nehmen, dass zu Jahresbeginn wohl zuvor aufgrund von Lieferschwierigkeiten aufgeschobene Kfz-Käufe nachgeholt wurden. Grundsätzlich zeigte sich der private Konsum robust.

Investitionen kaum ausgeweitet

Die Bruttoanlageinvestitionen stiegen im Frühjahr wohl nur leicht an. Der allenfalls geringe Zuwachs folgt auf einen bereits schwachen Jahresauftakt. Dieser ging jedoch maßgeblich auf den Einbruch der Investitionsaufwendungen in Irland zurück. Im Rest des Euroraums hatten die Bruttoanlageinvestitionen zu Jahresbeginn hingegen beträchtlich zugelegt. Hierzu hatten auch die sehr günstigen Witterungsbedingun-

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

reales BIP, 2010 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



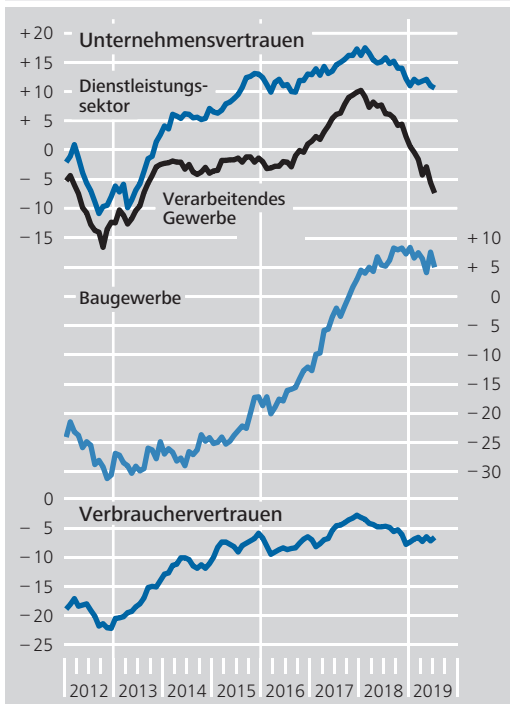
Quelle: Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

gen in mehreren Mitgliedsländern beigetragen, die der Bautätigkeit zusätzlichen Auftrieb gaben. Im zweiten Vierteljahr dürfte das hohe Aktivitätsniveau im Bau saisonbereinigt kaum gehalten worden sein. Die Bauproduktion sank jedenfalls im Mittel der Monate April und Mai. Die Ausrüstungsinvestitionen scheinen im Frühjahr nur wenig gestiegen zu sein. Hier dürfte die schwache Industriekonjunktur zunehmend bremsend gewirkt haben. Jedenfalls blieben die Inlandsumsätze der Kapitalgüterproduzenten im Monatsdurchschnitt April/Mai nahezu unverändert.

⁹ Siehe: Deutsche Bundesbank (2019c).

Stimmungsindikatoren für den Euroraum

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



Quelle: Europäische Kommission, Deutsche Bundesbank

Exporte in Drittländer dem Wert nach gesunken

Die Ausfuhren in Länder außerhalb der Währungsunion verringerten sich laut Außenhandelsstatistik im zweiten Jahresviertel dem Wert nach spürbar, und zwar vor allem aufgrund geringerer Lieferungen in das Vereinigte Königreich. Dort waren vor dem ursprünglich für Ende März angesetzten Austrittstermin aus der EU die Lager aufgestockt worden. Darüber hinaus sanken die Exporte in die Türkei wieder. Die Lieferungen nach China gingen ebenfalls zurück, nachdem vorher noch deutliche Zuwächse verzeichnet worden waren. Die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten legten hingegen erneut spürbar zu. Aufgrund der zuletzt wieder gestiegenen Exportpreise dürfte das Volumen der Ausfuhren in Drittländer deutlich zurückgegangen sein. Ähnliches gilt wohl auch für die Einfuhren. Der Intrahandel zwischen den Ländern des Euroraums hielt sich hingegen besser.

Die industrielle Erzeugung sank im zweiten Vierteljahr spürbar. Die Produktion von Vorleis-

tungsgütern ging merklich zurück, und die Fertigung von Investitionsgütern verringerte sich erheblich. Dabei wurden erneut deutlich weniger Pkw hergestellt. Im Einklang mit dem robusten privaten Verbrauch wurde die Erzeugung von Konsumgütern dagegen weiter gesteigert. Die Produktion in den Dienstleistungssektoren erhöhte sich im April und Mai erneut spürbar.¹⁰ Wie auch in den Quartalen zuvor expandierte die Leistungserstellung bei den freiberuflichen und wissenschaftlichen Tätigkeiten besonders kräftig.

Industrieproduktion rückläufig, Dienstleistungen setzten Aufwärtspfad fort

In den meisten Ländern des Euroraums, für die bereits BIP-Daten vorliegen, verlangsamte sich im zweiten Vierteljahr die gesamtwirtschaftliche Expansion. In Frankreich verringerte sich die Quartalszuwachsrate des realen BIP leicht auf 0,2%. Zwar schwächte sich die Zunahme des privaten Verbrauchs etwas ab, der Anstieg der Investitionstätigkeit verstärkte sich jedoch spürbar. Dem stand allerdings ein negativer Wachstumsbeitrag von Änderungen in der Lagerhaltung gegenüber. Die Ausfuhren legten wie im Vorquartal nur wenig zu. Auch die Einfuhren stiegen nach einem deutlichen Zuwachs zu Jahresbeginn nur noch geringfügig. In Italien stagnierte die wirtschaftliche Aktivität nach einem kleinen Plus zu Jahresbeginn. Erneut stützten wohl vor allem die Ausfuhren die Wirtschaftstätigkeit. Die italienischen Warenexporte erhöhten sich laut Außenhandelsstatistik jedenfalls im zweiten Quartal merklich, insbesondere im Handel mit den Partnerländern im Euroraum. Von der Binnenwirtschaft gingen hingegen keine Wachstumsimpulse aus. So dürften die privaten Konsumausgaben nur wenig zugenommen haben, und die Investitionen konnten den erhöhten Stand vom Winter, in dem die Bautätigkeit von günstigen Witterungsbedingungen profitiert hatte, wohl nicht halten. Die spanische Wirtschaft expandierte unter den großen

Verlangsamung über die Mitgliedsländer breit gestreut

¹⁰ Ein Index für die Dienstleistungsproduktion im Euroraum wird seit Anfang des Jahres von Eurostat veröffentlicht. Aufgrund einer eher schmalen Datengrundlage wird der Indikator bislang als experimentell eingestuft. Vgl.: [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Services_production_\(volume\)_index_overview](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Services_production_(volume)_index_overview).

Mitgliedstaaten weiter am stärksten, obgleich sich der BIP-Zuwachs von 0,7 % auf 0,5 % ermäßigte. Die Ausrüstungsinvestitionen gingen nach einem kräftigen Anstieg im Vorquartal wieder deutlich zurück. Die Bauinvestitionen expandierten hingegen weiter. Der private Verbrauch stieg erneut nur moderat an. Die Aus- und Einfuhren nahmen nach einem schwachen Jahresauftakt kräftig zu. Die BIP-Zuwachsraten verringerten sich auch in Österreich und Belgien, während sie in den Niederlanden und Portugal unverändert blieben. Insbesondere in einigen östlichen Mitgliedsländern zeigte sich die Konjunktur anhaltend schwungvoll.

*Arbeitsmarkt-
lage weiter
verbessert*

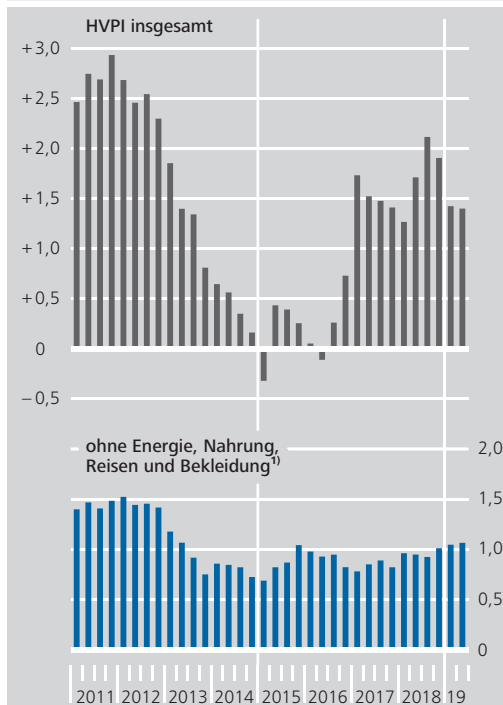
Die Arbeitsmarktlage hellte sich im Frühjahr im Euroraum weiter auf. Die Zahl der Arbeitslosen sank saisonbereinigt um 235 000 gegenüber dem ersten Quartal und um 1,1 Millionen im Vorjahresvergleich. In der Folge verringerte sich die standardisierte Arbeitslosenquote bis Juni auf 7,5 % und lag damit nur noch um 0,2 Prozentpunkte über dem zyklischen Tiefpunkt vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm gemäß der Schnellschätzung von Eurostat im zweiten Vierteljahr um saisonbereinigt 0,2 % zu. Das hohe Tempo des Vorquartals konnte damit nicht gehalten werden. Die Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe ließ Umfrageergebnissen zufolge im Juli weiter nach, während sie sich im Dienstleistungssektor sogar wieder verstärkte. Das Lohnwachstum dürfte gemessen an der Vorjahresrate unverändert moderat geblieben sein.

*Kräftiger Verbraucherpreis-
anstieg wegen
Energie und
Dienstleistungen*

Die Verbraucherpreise im Euroraum stiegen im zweiten Quartal 2019 saisonbereinigt kräftig um 0,5 % gegenüber der Vorperiode an, nachdem sie im Winter stagniert hatten. Dies lag zu einem erheblichen Teil an den Energiepreisen, die im Einklang mit den Rohölnotierungen im Durchschnitt des ersten Jahresviertels vorübergehend gesunken und im Frühjahr wieder angezogen waren. Für Dienstleistungen mussten die Verbraucher im zweiten Vierteljahr ebenfalls deutlich mehr zahlen. Dabei spielte die späte Lage der Osterfeiertage eine Rolle. Zudem ver-

Zugrunde liegende Inflation im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Eurostat und EZB. ¹ Bekleidung umfasst auch Schuhe (COICOP 03); Reisen umfasst Pauschalreisen (096), Beherbergungsdienste (112) und Personenluftverkehr (0733).
 Deutsche Bundesbank

teuerten sich Nahrungsmittel erneut kräftig. Die Preise von Industriegütern ohne Energie blieben hingegen weitgehend unverändert. Der Vorjahresabstand des HVPI insgesamt verharrte bei 1,4 %, da sich Energie und Nahrungsmittel auch im Frühjahr 2018 stark verteuert hatten.

Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg leicht auf 1,1 %. Klammert man zusätzlich die Teilindizes für Bekleidung und Reisen aus, welche seit der Liberalisierung von Schlussverkaufsaktivitäten und Änderungen in der statistischen Erfassung deutlich stärker schwanken als früher und daher den zugrunde liegenden Preistrend häufig überlagern,¹¹⁾ zeigt sich seit Anfang 2017 ein zwar leichter, aber relativ stetiger Anstieg der so abgegrenzten Kernrate von 0,8 % auf 1,1 %. Diese Aufwärtsbewegung findet sich nicht nur im Euroraum insgesamt, sondern in allen Mitgliedsländern außer Belgien

*Zugrunde
liegende
Inflation etwas
verstärkt*

¹¹ Siehe: Deutsche Bundesbank (2017) und Deutsche Bundesbank (2019d).

und Italien. Dabei reichte die Streuung der Raten zuletzt von 0,2 % in Griechenland über 1,5 % in Deutschland bis zu 2,6 % in Lettland.

HVPI-Vorjahresrate im Juli durch rechnerischen Effekt gedämpft

Im Juli 2019 stiegen die Verbraucherpreise gemäß der Vorausschätzung von Eurostat saisonbereinigt leicht um 0,1 % an. Vor allem Nahrungsmittel und Industriegüter ohne Energie verteuerten sich spürbar, während die Energiepreise etwas nachgaben und die Preise für Dienstleistungen weitgehend unverändert blieben. Im Ergebnis ermäßigte sich die Vorjahresrate des HVPI auf 1,1 % und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel auf 0,9 %. Dieser Rückgang dürfte allerdings maßgeblich auf einen Sondereffekt im Zusammenhang mit der statistischen Behandlung der Preise für Pauschalreisen in Deutschland zurückzuführen sein (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 59 ff.).

Wohl keine Wachstumsverstärkung im dritten Quartal

Für das dritte Vierteljahr zeichnet sich im Euroraum eine Fortsetzung des verhaltenen Wirtschaftswachstums ab. In der Industrie ist noch kein Ende der Schwächephase in Sicht. Sowohl der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe als auch der entsprechende Stimmungsindikator der Europäischen Kommission gaben im Juli erneut nach. Beide bewegten sich im Kontraktionsbereich beziehungsweise unter dem langfristigen Durchschnitt. Die Kapa-

zitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes übertraf nach einem weiteren Rückgang nur noch leicht ihr längerfristiges Mittel, und die Auftragseingänge setzten ihre Talfahrt fort. Vorteilhaftere Signale kommen aus den auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Sektoren, die von der guten Arbeitsmarktlage und den günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Stimmungsindikatoren für die Bauwirtschaft und die Verbraucher hielten sich bis zuletzt auf hohem Niveau, und der Indikator für die Dienstleistungsbranchen lag nach wie vor über seinem langfristigen Durchschnitt. Mit ins Bild zu nehmen ist hierbei, dass das Verarbeitende Gewerbe im Euroraum insgesamt und in den meisten Euro-Mitgliedsländern eine geringere Bedeutung hat als in Deutschland und die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum daher weniger stark durch die Industrie geprägt wird als hierzulande. Wegen der weitgehend intakten binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte dürfte die Wirtschaftsleistung daher auch im dritten Vierteljahr zunehmen. Allerdings trübte sich die Stimmung im Bau und bei den Dienstleistungen zuletzt ebenfalls etwas ein. Dies verweist auf die Gefahr, dass eine länger anhaltende Schwäche des Verarbeitenden Gewerbes auf andere Wirtschaftsbereiche ausstrahlen könnte.

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2019a), Zur Schwäche des globalen Pkw-Marktes, Monatsbericht, Mai 2019, S. 13 f.

Deutsche Bundesbank (2019b), Zu den gesamtwirtschaftlichen Folgen des Verwaltungsstillstands in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, Februar 2019, S. 14 f.

Deutsche Bundesbank (2019c), Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht, Mai 2019, S. 11 ff.

Deutsche Bundesbank (2019d), Zu den Auswirkungen der Revision des Teilindex Pauschalreisen auf den HVPI und die Kerninflation, Monatsbericht, März 2019, S. 8 f.

Deutsche Bundesbank (2017), Zur Volatilität der klassischen Kernrate in Deutschland, Monatsbericht, November 2017, S. 52 ff.

Europäische Zentralbank (2018), Konvergenzbericht, Mai 2018.

Internationale Energieagentur (2019), Oil Market Report, Juli 2019.

Internationaler Währungsfonds (2019), World Economic Outlook Update: Still Sluggish Global Growth, Juli 2019.

Rumänische Zentralbank (2018), Inflation Report May 2018, S. 26.

World Economic Forum (2018), The Global Competitiveness Report 2018.