

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weltwirtschaft im Herbst lediglich moderat gewachsen

Das Wachstum der Weltwirtschaft reichte voraussichtlich auch im Schlussquartal 2018 nicht an das Tempo des ersten Halbjahres heran. Dies gilt sowohl für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch für die Schwellenländer, bei allerdings recht ausgeprägten Unterschieden zwischen einzelnen Ländern. Während sich die zuvor kräftige gesamtwirtschaftliche Expansion in den USA im Herbstquartal wohl leicht abschwächte, stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum erneut nur verhalten an. Die Aufwärtsbewegung im Vereinigten Königreich verlor im letzten Vierteljahr deutlich an Kraft. Die japanische Wirtschaft erholte sich hingegen von dem witterungsbedingten Rücksetzer im Sommer. In China setzte sich die graduelle Wachstumsverlangsamung fort. In

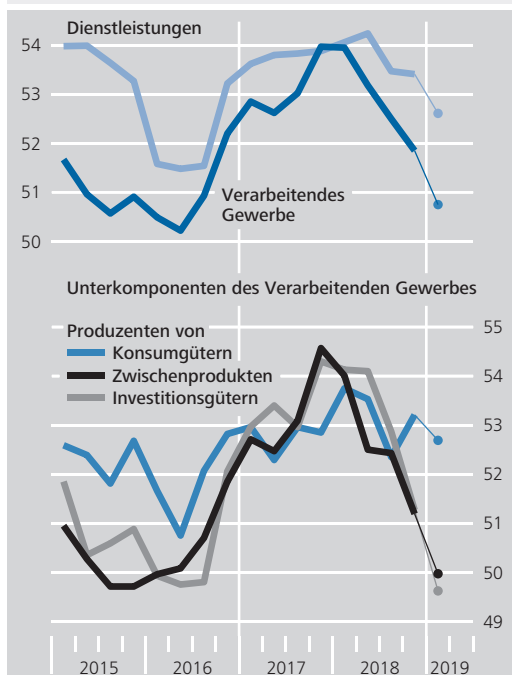
Brasilien expandierte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung vermutlich nur mit mäßigem Tempo. Das russische und das indische BIP könnten dagegen wieder etwas kräftiger gestiegen sein. Insgesamt scheint die Weltwirtschaft nach einer Phase verstärkten Wachstums von Ende 2016 bis Mitte 2018 nun wieder einem moderateren Expansionspfad zu folgen.

Vor dem Hintergrund dieses konjunkturellen Tempoverlustes setzte der Internationale Währungsfonds (IWF) im turnusmäßigen Januar-Update des World Economic Outlook seine globale Wachstumsprognose etwas herab. Ungünstiger als noch im Oktober schätzte er nun die kurzfristigen Aussichten für den Euroraum ein. Aufgrund des deutlich niedrigeren Ölpreises nahm er zudem die Prognosen für Rohöl exportierende Länder leicht zurück. Die Perspektiven für die übrigen Volkswirtschaften – mit Ausnahme der kräftig nach unten revidierten Wachstumserwartungen für die Türkei – hätten sich dagegen nicht wesentlich geändert. Der IWF rechnet daher für das laufende und kommende Jahr insgesamt mit einer lediglich geringfügig langsameren Expansion der Weltwirtschaft als im Jahr 2018. Allerdings sieht er für diesen Ausblick überwiegend Abwärtsrisiken. Auch deutet die bis zuletzt fortgesetzte Eintrübung der globalen Stimmungs- und Frühindikatoren darauf hin, dass seine jüngste Projektion das weltwirtschaftliche Momentum überschätzen könnte.

IWF verringert Projektionen für globales Wachstum nur geringfügig; Abwärtsrisiken dominieren

Sektorale Einkaufsmanagerindizes für die Weltwirtschaft¹⁾

saisonbereinigt, Vierteljahresdurchschnitte



Quellen: IHS Markit und JP Morgan. * Werte über 50 signalisieren Wachstum der Geschäftstätigkeit im Vergleich zur Vorperiode. • Letzter Stand: Januar 2019.

Deutsche Bundesbank

Die Wachstumsmoderation der Weltwirtschaft zeigt sich bislang vor allem in der Industrie, deren Aufwärtsbewegung bereits im Jahresverlauf 2018 mit der Abkühlung der globalen Investitionskonjunktur erheblich an Schwung eingebüßt hatte. So übertraf im Durchschnitt der Monate Oktober und November die Erzeugung des Produzierenden Gewerbes nur leicht das Monatsmittel des dritten Vierteljahres, in dem sie auch nur verhalten zugelegt hatte. Zu Jahresbeginn trübte sich die Stimmung unter Unter-

Dämpfer für globale Industriekonjunktur; Wachstumskräfte im Dienstleistungssektor hingegen intakt

nehmen des Verarbeitenden Gewerbes weiter ein. Der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft bewegte sich im Januar in die Nähe des letzten Tiefstands vom März 2016. Die sektorale Zerlegung des globalen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe zeigt, dass sich im Verlauf des Jahres 2018 insbesondere die Stimmung unter den Herstellern von Investitions- und Zwischengütern verschlechterte. Hingegen hielten sich die Indikatoren für die Konsumgüterindustrie und den Dienstleistungssektor auf erhöhten Niveaus. Dies deutet darauf hin, dass die Wachstumskräfte außerhalb des Kapitalgüter produzierenden Gewerbes weiterhin intakt sein dürften.

Rohölpreise nach starkem Rückgang zuletzt leicht erholt

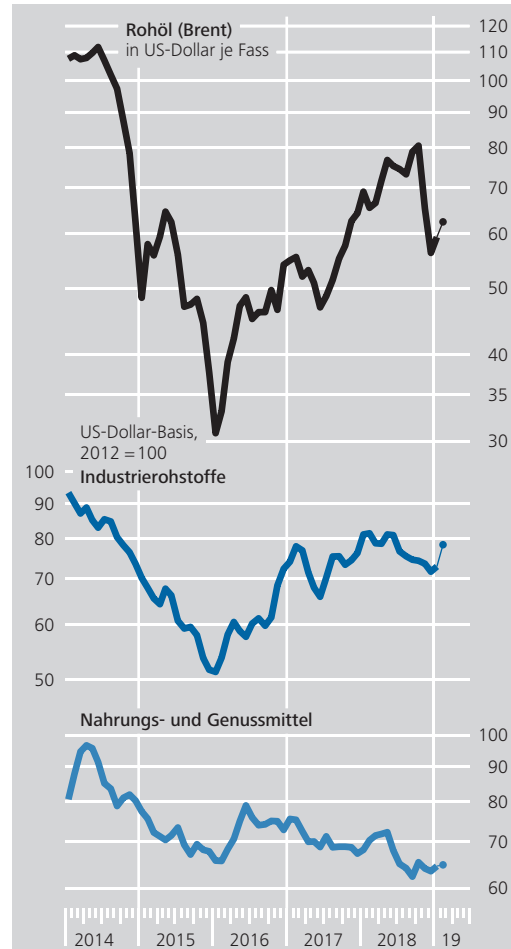
Vor dem Hintergrund der erhöhten weltweiten Förderung sowie der zuletzt schwächeren globalen Nachfrage sanken die Preise für Rohöl im abgelaufenen Jahresviertel deutlich. Ein Fass der Sorte Brent kostete am Kassamarkt im Dezember im Schnitt 56 US-\$ und wurde damit rund 30% günstiger gehandelt als noch im Oktober. Im Januar zogen die Rohölnotierungen leicht an, unterstützt von den im Dezember beschlossenen und inzwischen teilweise umgesetzten Förderkürzungen der OPEC und weiterer Länder. Bei Abschluss dieses Berichts wurden für ein Fass Brent 64 US-\$ gezahlt. Trotz der Erholung der Rohölnotierungen unterschritten sie ihren Vorjahresstand im Januar um 14%. Die Terminkurve deutet derzeit auf geringfügige Preisabschläge in der mittleren und langen Frist hin. Die Notierungen für Nichtenergierohstoffe, gemessen am HWWI-Index, gaben im Schlussquartal 2018 ebenfalls nach, wenn auch in deutlich geringerem Ausmaß als der Rohölpreis. Im Januar verteuerten sich Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel etwas. Die Preise blieben im Monatsmittel jedoch weiterhin spürbar hinter ihren Vorjahresniveaus zurück.

Teuerungsrate in Industrieländern zum Jahresende aufgrund sinkender Energiepreise spürbar unter 2%

Der deutliche Rückgang der Rohölnotierungen schlug sich in den Industrieländern in sinkenden Verbraucherpreisen für Mineralölprodukte nieder. Der Vorjahresabstand der Energiepreise verringerte sich von Oktober bis Dezember um

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 8. Februar bzw. 1. bis 14. Februar 2019 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

rund 7 Prozentpunkte auf knapp 3%. Entsprechend ließ auch der allgemeine Preisanstieg auf der Verbraucherstufe von 2,3% im Oktober auf 1,6% im Dezember nach. Zugleich verharrte die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate bis Dezember bei 1,6%. Der zugrunde liegende Preisauftrieb blieb also weiterhin moderat.

Ausgewählte Schwellenländer

In China verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2018 weiter auf

*Wachstums-
verlangsamung
in China setzt
sich fort*

6,4% im Vorjahresvergleich.¹⁾ Der private und der öffentliche Konsum zeigten sich zwar insgesamt recht lebhaft. Allerdings ging der Pkw-Absatz stark zurück. Neben ausgelaufenen staatlichen Kaufanreizen dürften hierfür verschärfte Umweltauflagen von Bedeutung gewesen sein. Die Investitionen nahmen wieder etwas mehr Fahrt auf, stiegen aber dennoch nur verhalten. Zudem schwächte sich der Außenhandel zuletzt deutlich ab. In US-Dollar gerechnet nahmen sowohl die Import- als auch die Exportwerte im vierten Quartal im Vorjahresvergleich lediglich um rund 4% zu. Ausschlaggebend hierfür waren erhebliche Rückgänge im Dezember. Besonders stark wurden die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten eingeschränkt, wofür die neuen Zölle im bilateralen Handel maßgeblich gewesen sein dürften.²⁾ Die Stimmung unter Einkaufsmanagern des Verarbeitenden Gewerbes trübte sich im Schlussquartal weiter ein. Im Januar 2019 verstärkte sich diese Entwicklung deutlich. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verringerte sich im vierten Quartal insgesamt leicht auf 2,2% binnen Jahresfrist und jener ohne Berücksichtigung von Energie und Nahrungsmitteln auf 1,8%.

*Wohl kräftiges
Wachstum in
Indien*

In Indien blieb das Wirtschaftswachstum in der Grundtendenz kräftig. So scheint die gesamtwirtschaftliche Expansion gegen Jahresende wieder an Fahrt gewonnen zu haben, nachdem sich der Vorjahresabstand im dritten Quartal leicht auf 7,1% ermäßigt hatte. Darauf deuten zumindest einige Kurzfristindikatoren hin. So stieg der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe entgegen dem globalen Trend im vierten Quartal merklich an. Ebenso legte die Industrieproduktion spürbar zu. Der private Konsum dürfte von den im letzten Vierteljahr gesunkenen Lebensmittelpreisen und den verringerten Preissteigerungen für Energieträger gestützt worden sein. Aus diesen Gründen ermäßigte sich auch der Verbraucherpreisanstieg binnen Jahresfrist, trotz einer anhaltend hohen Kerninflationsrate, im vierten Quartal auf 2,6%. Damit lag die Teuerungsrate in der Nähe des unteren Randes des Zielkorridors der indischen Notenbank, die auf eine weitere Straf-

fung der Geldpolitik verzichtete. Im Februar senkte die Zentralbank sogar den Leitzins um 25 Basispunkte auf 6,25%.

Die Erholung der brasilianischen Wirtschaft kommt weiterhin nur schleppend voran. Im dritten Quartal stieg das reale BIP gegenüber dem Vorquartal zwar saisonbereinigt um 0,8% an. Den Vorjahresstand übertraf es aber gerade einmal um 1,3%. Zudem dürfte sich das Tempo im Herbst wieder etwas verringert haben. Hierfür sprechen die schwachen Werte des monatlichen Aktivitätsindikators der Zentralbank für Oktober und November. Auch die Arbeitslosenquote lag im Herbst mit saisonbereinigt 12,4% wieder etwas höher als in den Vorquartalen. Positive Signale kamen hingegen von verbesserten Umfragewerten unter Konsumenten und Einkaufsmanagern. Die Verbraucherpreise waren im letzten Vierteljahr 2018 4,1% höher als ein Jahr zuvor. Die Notenbank hielt den Leitzins unverändert bei 6,5%.

*Brasilianische
Wirtschaft
weiterhin ohne
Schwung*

Die russische Wirtschaft expandierte im vergangenen Jahr trotz der für das Land zunächst vorteilhaften Ölpreisentwicklung nur mäßig. Gemäß der ersten Schätzung des nationalen Statistikamts nahm das reale BIP im Gesamtjahr um 2,3% zu.³⁾ Für das vierte Quartal liegen noch keine separaten Ergebnisse vor. Die stark ausgeweitete Aktivität im Bergbau und der mineralgewinnenden Industrie sowie die Erholung in der Landwirtschaft deuten auf eine etwas höhere Gangart hin. Dem stehen allerdings die kraftlose Entwicklung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und der seit Oktober deutlich reduzierte Ölpreis gegenüber. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe zog im vierten Quartal auf 3,9% an. Die spürbare Ab-

*Russland 2018
mit mäßigem
Wachstum*

¹ Im Gesamtjahr 2018 legte das chinesische BIP um 6,6% zu. Damit hat das Wirtschaftswachstum seit 2010 kontinuierlich nachgelassen.

² Simulationen mit dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM zeigen, dass diese Maßnahmen auch im laufenden Jahr das Wirtschaftswachstum in China etwas bremsen könnten. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den möglichen weltwirtschaftlichen Folgen des Handelskonflikts zwischen den USA und China, Monatsbericht, November 2018, S. 12–14.

³ Dies legt eine Aufwärtsrevision der BIP-Daten für die vorangegangenen Quartale nahe.

wertung des russischen Rubels im vergangenen Jahr sowie die erwartete Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 18% auf 20% Anfang 2019 verstärkten die Inflationserwartungen. Daher hob die Zentralbank im Dezember den Leitzins um 25 Basispunkte auf 7,75% an.

USA

*Anhaltend
lebhaft
Konjunktur*

In den Vereinigten Staaten kam es im Zuge eines Verwaltungsstillstands zu Verzögerungen bei der Erhebung und Bereitstellung statistischer Daten. So lag zum Veröffentlichungszeitpunkt dieses Berichts noch keine BIP-Schätzung für das letzte Jahresviertel 2018 vor. Die vorhandenen monatlichen Indikatoren legen jedoch nahe, dass sich die lebhafteste, nicht zuletzt durch fiskalische Impulse⁴⁾ getriebene, gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung weiter fortsetzte. Dabei sollte sich erneut der private Verbrauch als wesentliche Stütze der Konjunktur erwiesen haben. Höhere Lohnzuwächse und ein energiepreisbedingt mäßiger Anstieg der allgemeinen Lebenshaltungskosten dürften dabei die voraussichtlich kräftige Ausweitung der realen Konsumausgaben begünstigt haben. Zugleich deutet sich auch aufgrund der schwachen Dynamik in der Ölindustrie eine nur moderate Expansion der gewerblichen Investitionen an. Wenige Impulse scheinen im Schlussquartal auch aus dem Auslandsgeschäft gekommen zu sein. Im Durchschnitt der Monate Oktober und November übertrafen die preisbereinigten Warenausfuhren ihr Niveau der Sommermonate nur geringfügig. Auf dem chinesischen Markt scheinen die Absatzzahlen für amerikanische Produkte sogar erheblich gesunken zu sein. Zum Jahresauftakt blieb die Lage am amerikanischen Arbeitsmarkt anhaltend gut. Die Erwerbslosenquote stieg zwar im Januar den zweiten Monat in Folge leicht an. Dies war allerdings maßgeblich den temporären Beurlaubungen im öffentlichen Sektor infolge des Verwaltungsstillstands geschuldet, die auch das BIP-Wachstum im ersten Quartal leicht dämpfen dürften (siehe dazu die Erläuterungen auf S. 14 f.). Während die anhand des Verbraucher-

preisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate bis Januar auf 1,6% nachgab, hielt sich die Energie und Nahrungsmittel ausklammernde Kernrate bei 2,2%. In diesem Umfeld hob die US-Notenbank im Dezember ihren Leitzins erneut um 25 Basispunkte an und strebt nun einen Zielkorridor von 2¼% bis 2½% an. Zugleich signalisierten die Mitglieder des Offenmarktausschusses, dass sie derzeit einen geringen Bedarf für eine weitere Straffung der Geldpolitik sehen.

Japan

Die japanische Wirtschaft erholte sich zum Jahresende 2018 von dem witterungsbedingten Rücksetzer aus den Sommermonaten. Der vorläufigen Schätzung des Kabinettsamtes zufolge nahm das reale BIP saisonbereinigt um 0,3% gegenüber dem dritten Quartal zu. Die Gegenbewegung ging von einer erheblichen Steigerung der Binnennachfrage aus. Insbesondere der private Verbrauch legte deutlich zu. Auch die gewerblichen Investitionen wurden spürbar ausgeweitet. Einem merklichen Anstieg der Exporte stand ein kräftiger Zuwachs der Importe gegenüber, sodass rechnerisch vom Außenhandel erneut dämpfende Effekte ausgingen. Die Erwerbslosenquote verharrte im Herbst auf einem äußerst niedrigen Niveau. Trotz zunehmender Arbeitsmarktknappheiten blieb der heimische Preisauftrieb verhalten. Die Vorjahresrate des VPI ohne Energieträger und Nahrungsmittel belief sich im Dezember unverändert auf 0,1%. Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank ihre expansive Ausrichtung bei.

*Nach Rücksetzer
im Sommer
wieder auf
Wachstumskurs*

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das Wachstumstempo zuletzt deutlich. Nach

⁴ Eigenen Simulationen mit dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM zufolge dürfte allein aufgrund der US-Steuerreform das reale BIP-Wachstum im letzten Jahr um 0,7 Prozentpunkte höher ausgefallen sein. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Effekten der US-Steuerreform, Monatsbericht, Februar 2018, S. 14–16.

Zu den gesamtwirtschaftlichen Folgen des Verwaltungsstillstands in den Vereinigten Staaten

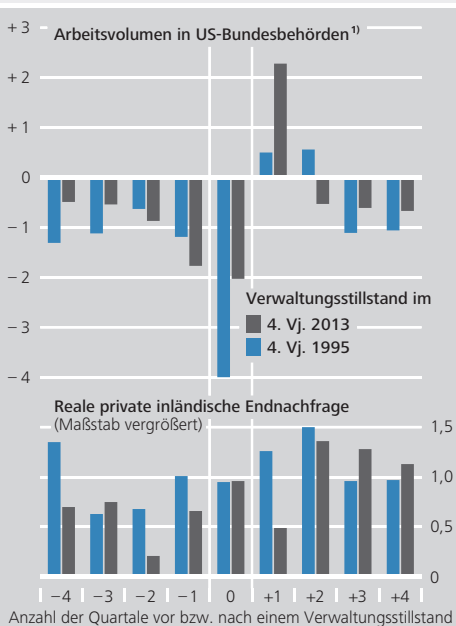
Vom 22. Dezember 2018 bis zum 25. Januar des laufenden Jahres ruhte in zahlreichen Bundesbehörden und Ämtern der Vereinigten Staaten teilweise die Arbeit. Lediglich fünf der insgesamt 12 Ausgabengesetze wurden vor Beginn des Fiskaljahres zum 1. Oktober 2018 verabschiedet. Diese sichern die Handlungsfähigkeit einiger großer Ressorts, darunter Verteidigung, Arbeit und Bildung. In den übrigen Bereichen wurden nach Auslaufen einer Übergangsförderung sämtliche als nicht zwingend notwendig erachteten Tätigkeiten eingestellt und 380 000 Bundesangestellte vorübergehend freigestellt. Weitere 420 000 Beschäftigte verrichteten ihren Dienst zunächst ohne Vergütung.¹⁾

Die Beurlaubungen im öffentlichen Sektor dürften im ersten Vierteljahr unmittelbar auf dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Vereinig-

ten Staaten lasten. So greift das Bureau of Economic Analysis (BEA) bei der Schätzung des Staatskonsums auch auf das Arbeitsvolumen in Bundesbehörden zurück.²⁾ Vergleicht man den jüngsten Verwaltungsstillstand mit ähnlichen Episoden in der Vergangenheit, sollten die damit verbundenen direkten dämpfenden Wirkungen überschaubar bleiben. Das Arbeitsvolumen der Bundesbeschäftigten verringerte sich zwar sowohl während des insgesamt 26 Tage andauernden Verwaltungsstillstands im Winterhalbjahr 1995/1996 als auch im Zuge der letzten längeren Episode im Oktober 2013 erheblich.³⁾⁴⁾ Der negative Effekt auf die annualisierte Quartalswachstumsrate des BIP wurde vom statistischen Amt aber jeweils nur auf rund 0,3 Prozentpunkte beziffert.⁵⁾ In diesem Winter dürften die unmittelbaren Wachstumseinbußen nur wenig größer ausgefallen

Indikatoren der US-Wirtschaftsaktivität im Umfeld von Verwaltungsstillständen

saisonbereinigt, Veränderungen gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Haver Analytics und eigene Berechnungen. ¹⁾ Approximiert über die reale Vergütung der Bundesbeschäftigten gemäß Abgrenzung der VGR.
 Deutsche Bundesbank

1 Die Beschäftigtenangaben beruhen auf Gewerkschaftsschätzungen aus den ersten Tagen des Verwaltungsstillstands.

2 Vgl.: BEA, How will the federal government shutdown be reflected in the methodologies used for estimating GDP for the fourth quarter of 2013?, FAQ-Eintrag vom 23. Januar 2014, abrufbar unter <http://www.bea.gov/help/faq/1032>

3 Für die Beurteilung der ökonomischen Effekte werden im Folgenden die zwei Verwaltungsstillstände des Jahres 1995 (vom 13. bis zum 19. November sowie vom 15. Dezember bis zum 6. Januar des Folgejahres) in der Summe betrachtet. Im Jahr 2018 kam es zu zwei weiteren kurzen Episoden, die jedoch nur ein verlängertes Wochenende bzw. wenige Stunden andauerten und daher keine nennenswerten wirtschaftlichen Folgen gehabt haben dürften. Vgl.: Congressional Research Service, Shutdown of the Federal Government: Causes, Processes, and Effects, Bericht vom 10. Dezember 2018.

4 Dabei ist zu beachten, dass beide Verwaltungsstillstände in Zeiträume fielen, in denen die US-Bundesregierung ihre realen Konsumausgaben kürzte.

5 Die Angaben für das Jahr 1995 ergeben sich implizit aus dem kommentierten Beitrag zur vierteljährlichen Veränderungsrate der preisbereinigten öffentlichen Ausgaben. Vgl.: R. Moran, R.W. Morris und D.Y. Sieff (1996), Business Situation, BEA Survey of Current Business, Vol. 76, März, S. 1–6; sowie L.S. Mataloni (2014), GDP and the Economy – Advance Estimates for the Fourth Quarter of 2013, BEA Survey of Current Business, Vol. 94, Februar, S. 1–6.

sein.⁶⁾ Selbst für den Fall, dass es im laufenden Vierteljahr zu einer neuerlichen Haushalts-sperre käme, wäre die Bedeutung des Ausfalls von Arbeitsstunden im öffentlichen Sektor für sich genommen wohl zu gering, um das BIP-Wachstum in den USA ins Stocken geraten zu lassen.⁷⁾

Verschiedentlich werden jedoch Befürchtungen geäußert, der Verwaltungsstillstand könnte die gesamtwirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten deutlich stärker beeinträchtigt haben.⁸⁾ So erscheint etwa eine Abschwächung des privaten Konsumwachstums aufgrund zwischenzeitlicher Einkommenseinbußen der Staatsbediensteten naheliegend. Unternehmen der Privatwirtschaft könnten zudem aufgrund ausbleibender öffentlicher Aufträge und der erhöhten Unsicherheit über die weitere Entwicklung ihre Investitionsbudgets gekürzt und Beschäftigte freigestellt haben. Schließlich wurden verschiedene hoheitliche Aufgaben zeitweise nur eingeschränkt wahrgenommen, woraus weitere Friktionen resultieren könnten.⁹⁾

Die Bedeutung dieser zusätzlichen Bremsfaktoren kann zum aktuellen Zeitpunkt nicht abschließend beurteilt werden. In der jüngeren Vergangenheit scheinen temporäre Haushalts-sperren jedoch keinen größeren Einfluss auf die private inländische Endnachfrage gehabt zu haben. Auch im jüngsten Konflikt dürfte die Aussicht auf eine nachträgliche Auszahlung der Gehälter sämtlicher Bundesangestellten die retardierenden Effekte auf den privaten Verbrauch abgefedert haben.¹⁰⁾ Das im Januar kräftige Beschäftigungswachstum legt ebenfalls nahe, dass die Privatwirtschaft zunächst nur wenig in Mitleidenschaft gezogen worden ist. Schließlich bleibt anzumerken, dass die direkten und indirekten Effekte des Verwaltungsstillstands das BIP-Niveau vorübergehend drücken dürften. Nach Wiederaufnahme der Aktivitäten ist, wie in der Vergangenheit, mit einer Normalisierung und – in begrenztem Ausmaß – mit Aufholeffekten zu rechnen. Ein möglicher Wachstumsdämpfer im ersten Vierteljahr ist daher nicht mit einer Abkühlung der

zuletzt lebhaften Konjunktur gleichzusetzen. Gleichwohl illustriert das aktuelle Zerwürfnis im Kongress erneut die Bedeutung politischer Risiken für die weitere Wirtschaftsentwicklung in den USA.¹¹⁾

6 Der jüngste Verwaltungsstillstand ist zwar mit einer Dauer von 35 Tagen der längste der US-Geschichte, die vergleichsweise geringe Anzahl beurlaubter Staatsbediensteter sollte die unmittelbaren ökonomischen Kosten aber im historischen Rahmen halten.

7 Die Übergangsfinanzierung der vom jüngsten Verwaltungsstillstand betroffenen Behörden endet in der Nacht zum 16. Februar 2019. Zum Redaktionsschluss dieses Berichts war noch kein neues Haushaltsgesetz in Kraft getreten.

8 Der Vorsitzende des Council of Economic Advisers Kevin Hassett geht laut Medienberichten davon aus, dass die annualisierte Expansionsrate des realen BIP im ersten Vierteljahr für jede Woche, die der Verwaltungsstillstand andauerte, um 0,13 Prozentpunkte niedriger ausfallen könnte. Der wachstumsdämpfende Effekt hätte sich demnach auf insgesamt 0,5 Prozentpunkte belaufen. Vgl. exemplarisch: J. Tankersley, Strain of Shutdown Is Spreading As Hot Economy Loses Its Steam, in: The New York Times, 16. Januar 2019. Das Congressional Budget Office hält Einbußen in ähnlicher Größenordnung für wahrscheinlich. Vgl.: Congressional Budget Office, The Effects of the Partial Shutdown Ending in January 2019, Bericht vom 28. Januar 2019.

9 Die US-Handelskammer beklagt u. a. ausbleibende Hilfeleistungen für kleine und mittlere Unternehmen, regulatorisch bedingte Verzögerungen bei der Fremdfinanzierung und bei Unternehmenszusammenschlüssen, ausbleibende Verkaufsfreigaben für neue Produkte, Verspätungen bei der Importabfertigung sowie Verzögerungen bei der Genehmigung von Wohnungsbaukrediten. Während des Verwaltungsstillstands des Jahres 2013 war es gemäß dem Office of Management and Budget (OMB) zu ähnlichen Einschränkungen gekommen. Vgl.: N. L. Bradley, Ending the Shutdown and Reopening the Federal Government, Brief an die Mitglieder des Kongresses der Vereinigten Staaten von Amerika vom 8. Januar 2019, abrufbar unter <https://www.uschamber.com/letter/us-chamber-of-commerce-ending-the-shutdown-and-reopening-the-federal-government>; sowie OMB, Impacts and Costs of the October 2013 Federal Government Shutdown, Bericht vom November 2013.

10 Im Einklang mit dem Vorgehen während vergangener Verwaltungsstillstände sicherte der Mitte Januar 2019 verabschiedete „Government Employee Fair Treatment Act of 2019“ allen Bundesangestellten eine nachträgliche Auszahlung ihrer Gehälter zu. Wäre dieser Schritt nicht vollzogen worden, hätte beurlaubten Mitarbeitern für diesen Zeitraum keine Vergütung zugestanden.

11 So muss etwa im laufenden Jahr über die Anhebung, Aussetzung oder Aufhebung der Schuldenobergrenze entschieden werden, die nach aktueller Gesetzeslage ab dem 2. März wieder greift. Ohne einen überparteilichen Kompromiss droht nach dem Ausschöpfen unkonventioneller Finanzierungsmittel ein partieller Zahlungsausfall des Bundes.

*Wachstums-
tempo deutlich
verlangsamt*

Ausschaltung der üblichen saisonalen Einflüsse erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion laut der vorläufigen Schätzung im vierten Quartal 2018 lediglich um 0,2% im Vergleich zur Vorperiode, in der sie um 0,6% zugenommen hatte. Hinter der konjunkturellen Abkühlung stand zum einen ein erheblicher Rückgang der Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes, die im Sommer noch spürbar zugelegt hatte. Zum anderen verlor die Expansion des bedeutsamen Dienstleistungssektors weiter an Schwung. Überdies gab die Bauproduktion ausgehend von einem hohen Niveau im Herbst etwas nach. Im Jahresdurchschnitt verringerte sich die BIP-Wachstumsrate von 1,8% im Jahr 2017 auf 1,4% im Jahr 2018. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb jedoch günstig. So verharrte die Erwerbslosenquote im Durchschnitt der Monate September bis November 2018 auf ihrem zyklischen Tiefstand von 4%. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gab im Januar abermals auf 1,8% nach. Vor dem Hintergrund eines weiterhin ungewissen Ausgangs der Austrittsverhandlungen mit der EU verschlechterte sich die Stimmung bei privaten Haushalten und Unternehmen zuletzt merklich. So lag der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft im Januar nur noch leicht oberhalb der Expansionsschwelle. Die Bank of England behielt Anfang Februar ihre geldpolitische Ausrichtung bei und warnte vor den Risiken eines EU-Austritts ohne Abkommen.

Polen

*Abgeschwächtes
Wirtschafts-
wachstum, ver-
haltener Anstieg
der Verbraucher-
preise*

In Polen schwächte sich das kräftige Wirtschaftswachstum im letzten Jahresviertel ab. Das reale BIP stieg im Vorquartalsvergleich saisonbereinigt um 0,5% an. Im Gesamtjahr wurde ein BIP-Wachstum von 5,1% erreicht, nach 4,8% im Vorjahr. Den Kurzfristindikatoren zufolge wurde das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal insbesondere von lebhaften Investitionen und dem kräftig expandierenden privaten Verbrauch getragen. Der private Konsum wird nach wie vor durch die außerordentlich gute Arbeitsmarktlage gestützt. Die Arbeits-

losenquote erreichte im letzten Vierteljahr mit saisonbereinigt 3,5% einen neuen zyklischen Tiefstand, und die durchschnittlichen Bruttolöhne und -gehälter stiegen um fast 8% an. Der Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich spürbar auf 1,1% binnen Jahresfrist ab. Wesentlich hierfür war vor allem der deutliche Rückgang der Energiepreise. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich leicht auf 0,5%. Das starke Lohnwachstum schlug vor dem Hintergrund eines gleichzeitigen deutlichen Produktivitätszuwachses kaum auf die Preise durch. Angesichts des verhaltenen Verbraucherpreisanstiegs ließ die polnische Notenbank ihren Leitzins unverändert.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum fiel das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2018 erneut nur verhalten aus, und die vorausschauenden Indikatoren versprechen auch keine Verstärkung für das erste Vierteljahr 2019. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP im vierten Quartal 2018 wie bereits im Sommer saisonbereinigt lediglich um 0,2% gegenüber dem Vorzeitraum. In der Folge verringerte sich der Vorjahresabstand auf 1,2% und fiel damit unter die geschätzte Potenzialwachstumsrate. Zudem trübte sich die Stimmung der Unternehmen und der Verbraucher in den letzten Monaten weiter ein. Darin spiegelten sich wohl spezifische Probleme des Euroraums, wie innenpolitische Anspannungen in einzelnen Mitgliedsländern, wider. Darüber hinaus belasteten vermutlich der weiterhin ungewisse Ausgang der Austrittsverhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich sowie weitere außenwirtschaftliche Faktoren das Geschäftsklima. Gleichwohl sind die Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Expansion im Euroraum nach wie vor gegeben. Die Finanzierungsbedingungen stellen sich weiter günstig dar, die Arbeitsmarktlage zeigt sich verbessert, und die Fiskalpolitik ist in einer Reihe von Mitgliedsländern eher expansiv ausgerichtet. Mit

*Weiterhin nur
verhaltenes
Wirtschafts-
wachstum
im Euroraum*

moderaten Impulsen aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld dürfte die Wirtschaftsleistung im Euroraum weiter zulegen, allerdings zunächst wohl ohne allzu großen Schwung.

Privater Konsum wieder angezogen

Der private Verbrauch stieg im vierten Quartal vermutlich etwas stärker an als in der Vorperiode. Die Einzelhandelsumsätze nahmen jedenfalls preis- und saisonbereinigt merklich zu, nach einem leichten Rückgang im dritten Vierteljahr. Auch die Kfz-Zulassungen festigten sich nach den Verwerfungen im Zusammenhang mit der Einführung eines neuen Abgasmessverfahrens im Verlauf des Schlussquartals wieder. Sie liegen jedoch noch immer spürbar unter denen des Sommerquartals. Die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte profitiert weiterhin von den guten Einkommensperspektiven aufgrund der verbesserten Arbeitsmarktlage. Daneben dürften das Nachlassen des Preisauftriebs sowie die Aussicht auf Mindestlohnanhebungen in einer Reihe von Ländern zu Jahresbeginn 2019 zusätzliche Impulse geliefert haben.

Investitionsdynamik abgeschwächt

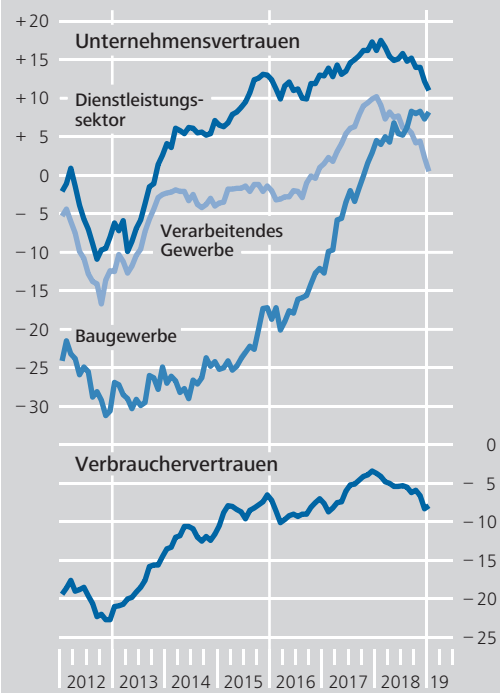
Die Investitionskonjunktur schwächte sich zum Jahresende 2018 vermutlich ab. Die Aufwendungen für neue Ausrüstungsgüter dürften preisbereinigt nur leicht gestiegen sein. Zwar verringerte sich die Erzeugung von Kapitalgütern im vierten Quartal kräftig. Dagegen wurden wohl mehr Investitionsgüter importiert. Die Kapazitätsauslastung übertraf im Verarbeitenden Gewerbe im Januar nach wie vor deutlich ihren längerfristigen Durchschnitt. Vor dem Hintergrund eingetrübter Konjunkturaussichten wurde aber von größeren Kapazitätsausweitungen abgesehen. Auch die Bauinvestitionen verloren im vierten Quartal an Fahrt. Dies legt jedenfalls die Stagnation der Bauleistung im Oktober und November nahe. Zudem deuten die Stimmungsumfragen der Europäischen Kommission für die Bauwirtschaft auf eine gewisse Abschwächung der Geschäftstätigkeit im Herbst hin.

Exporte in Drittländer erneut spürbar gestiegen

Die Ausfuhren in Länder außerhalb der Währungsunion stiegen laut Außenhandelsstatistik im Schlussquartal dem Wert nach wie bereits im

Stimmungsindikatoren für den Euroraum

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

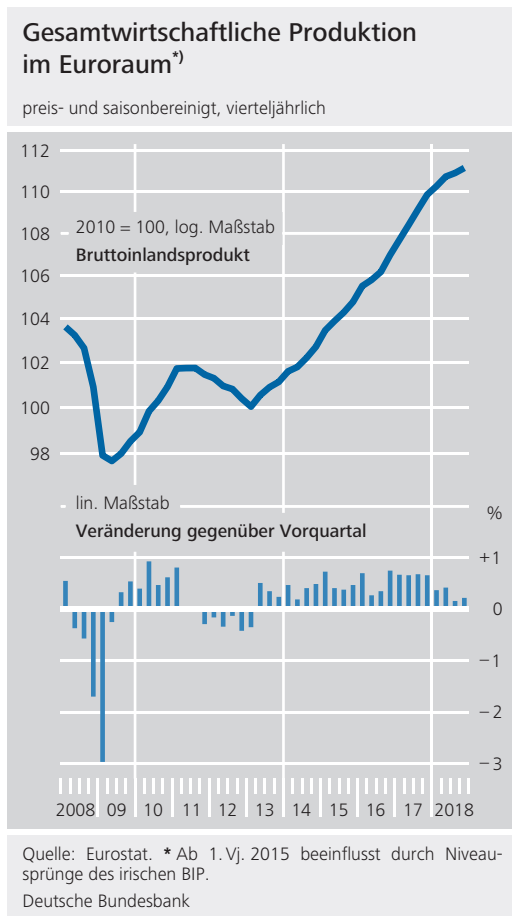


Quelle: Europäische Kommission.
 Deutsche Bundesbank

Sommer merklich an. Neben den Lieferungen in die Vereinigten Staaten und nach China legten nun auch die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich kräftig zu. Die Exporte in die Türkei verringerten sich hingegen erneut erheblich. Da die Exportpreise spürbar nachgaben, stieg das Volumen der Ausfuhren wohl deutlich an. Die Einfuhren aus Drittländern nahmen preisbereinigt etwas zu. Im Quartal zuvor war noch ein kräftiges Plus verzeichnet worden, vor allem aufgrund stark gesteigener Importe von Investitionsgütern. Der Außenhandel zwischen den Ländern des Euroraums blieb im Herbst ohne Schwung.

Die industrielle Ausbringung ging im Schlussquartal 2018 nach einer Seitwärtsbewegung in den beiden Vorquartalen deutlich zurück. Auch im Vorjahresvergleich gab es ein spürbares Minus. Die Schwäche war über die Industriezweige hinweg breit angelegt. Die Investitionsgüterproduktion ging im Herbst kräftig zurück, wogegen die Automobilproduktion, die im

Industrieproduktion drückt Wirtschaftswachstum



der Luftfahrtindustrie beitrugen. Im Gegenzug verringerten sich die Lagerbestände. In Italien sank die gesamtwirtschaftliche Erzeugung das zweite Quartal in Folge. Gedrückt wurde die wirtschaftliche Aktivität von der Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben dürften zwar im Einklang mit den preisbereinigt moderat erhöhten Einzelhandelsumsätzen etwas ausgeweitet worden sein, jedoch gaben die Investitionen wohl nochmals nach. Gestützt wurde die Wirtschaftstätigkeit durch das Auslandsgeschäft. Die italienischen Warenexporte erhöhten sich im vierten Quartal beträchtlich, während die Warenimporte nur moderat zulegten. In Spanien verstärkte sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im Herbst sogar wieder leicht. Hierzu trugen sowohl die lebhaftere Nachfrage der privaten und öffentlichen Haushalte als auch ein kräftiger Anstieg der Ausfuhren bei. Die Bruttoanlageinvestitionen konnten das hohe Niveau des Vorquartals hingegen nicht ganz halten. In den Niederlanden und Portugal zog das reale BIP recht deutlich an, während in Belgien und Österreich nur moderate Zuwächse erzielt wurden.

dritten Vierteljahr im Zusammenhang mit der Einführung des neuen Abgasmessverfahrens stark gedrosselt worden war, wieder etwas zunahm. Bei der Erzeugung von Vorleistungs- und Konsumgütern hielt die Abwärtsbewegung an.

Die Arbeitsmarktlage verbesserte sich im Euroraum weiter, wenn auch in geringerem Ausmaß als in den Vorperioden. Die Zahl der Arbeitslosen verminderte sich im vierten Quartal saisonbereinigt um 146 000 Personen gegenüber dem Sommer und um 1,2 Millionen im Vorjahresvergleich. In der Folge ging die standardisierte Arbeitslosenquote bis Dezember auf 7,9% zurück. Damit war die Arbeitslosenquote nur noch um 0,6 Prozentpunkte höher als im zyklischen Tiefpunkt vor der Finanz- und Wirtschaftskrise. Zwischenzeitlich war sie bis auf 12,1% gestiegen. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im Herbst mit 0,3% im Vorquartalsvergleich erneut langsamer zu als noch in der ersten Jahreshälfte. Auch ließ die Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe und den Dienstleistungsbranchen weiter leicht nach, blieb aber auf hohem Niveau. Das Nebeneinander von beträchtlicher Arbeitslosigkeit und einem ausgeprägten Arbeitskräftemangel deu-

*Weitere
 Besserung am
 Arbeitsmarkt*

Heterogene Entwicklung in den Mitgliedsländern

Die Wachstumsabschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2018 erfasste zwar mehrere Mitgliedsländer, einige Länder behielten das bisherige Expansionstempo aber weitgehend bei. In Frankreich blieb das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal mit 0,3% gegenüber dem Vorquartal unverändert und fiel damit etwas höher aus als in der ersten Jahreshälfte. Allerdings ließ die Expansion der Binnennachfrage zuletzt erheblich nach, wobei die Aktionen der sogenannten Gelbwesten-Bewegung eine Rolle gespielt haben könnten. Die privaten Konsumausgaben verharrten trotz eines spürbaren Anstiegs der verfügbaren Einkommen auf dem Niveau des Vorquartals. Die Bruttoanlageinvestitionen nahmen kaum zu. Die Ausfuhren stiegen hingegen kräftig an, wozu Auslieferungen

Arbeitslosigkeit und Arbeitskräfteknappheit im Euroraum

Die Arbeitskräfteknappheit¹⁾ im Euroraum verschärfte sich in den beiden letzten Jahren deutlich und war Mitte des Jahres so ausgeprägt wie noch nie seit Beginn der Währungsunion. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im Laufe der konjunkturellen Erholung zwar spürbar, blieb aber mit rund 8% insbesondere im Vergleich mit anderen Wirtschaftsräumen weiterhin recht hoch. Das außergewöhnlich hohe Ausmaß an Arbeitskräfteknappheit bei beträchtlicher Arbeitslosigkeit wirft die Frage auf, wie die Lage am Arbeitsmarkt im Euroraum aus struktureller Sicht zu bewerten ist.

Die zunehmende Arbeitskräfteknappheit wird nicht nur aus den Unternehmensumfragen der Europäischen Kommission deutlich, sondern zeigt sich auch in der von Eurostat veröffentlichten Quote der offenen Stellen. Der Zusammenhang zwischen der Quote der offenen Stellen und der Arbeitslosenquote ist üblicherweise negativ und wird durch die sogenannte Beveridge-Kurve dargestellt. Bewegungen entlang einer Beveridge-Kurve bilden konjunkturelle Veränderungen ab.²⁾ So erhöht sich im Aufschwung zumeist die Zahl der offenen Stellen und die Arbeitslosigkeit sinkt. In einem Abschwung verringert sich die Zahl der offenen Stellen und die Arbeitslosigkeit steigt.

Gleichzeitig können aus der Beveridge-Kurve strukturelle Veränderungen am Arbeitsmarkt abgelesen werden. Verschiebungen der Beveridge-Kurve im Zeitablauf deuten beispielsweise auf veränderte Disparitäten von Arbeitsangebot und -nachfrage hinsichtlich regionaler, sektoraler und qualifikatorischer Aspekte oder auch auf eine Veränderung der Vermittlungseffizienz hin. So spricht eine Linksverschiebung der Kurve für eine Verbesserung des Arbeitsmarktausgleichs, eine Rechtsverschiebung hingegen signalisiert eine Verschlechterung.

Anstelle der Quote der offenen Stellen wird hier zur Darstellung der Beveridge-Kurve der Indikator der Europäischen Kommission für Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe herangezogen.³⁾ Dies bietet sich für den Euroraum an, da dieser Indikator in einer deutlich längeren Zeitreihe vorliegt als die Quote der offenen Stellen. Zudem wird die Vakanzquote nicht in allen Mitgliedsländern harmonisiert berechnet. In den meisten Ländern ergeben beide Statistiken ein recht ähnliches Bild.

Eine Arbeitslosenquote in der Höhe wie im vierten Quartal 2018 ging vor zehn Jahren im Euroraum noch mit einem deutlich geringeren Ausmaß an Arbeitskräfteknappheit einher. Dies legt nahe, dass der Ausgleich von Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt im Zeitverlauf schwieriger geworden ist und zeigt sich in einer Rechtsverschiebung der Beveridge-Kurve. Die Verringerung der Arbeitslosenquote im Zuge der konjunkturellen Erholung seit Mitte 2013 vollzog sich entlang der verschobenen Beveridge-Kurve. In den vergangenen zwei Quartalen nahm das Ausmaß der Arbeitskräfteknappheit etwas ab, während die Arbeitslosenquote weiter leicht zurückging.

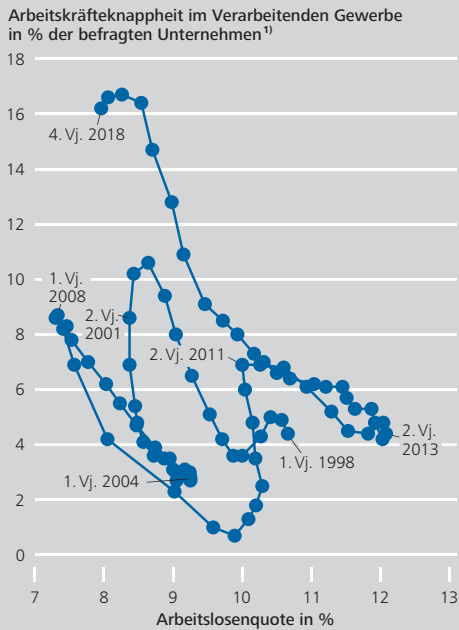
¹ Die Arbeitskräfteknappheit ist in der Unternehmensumfrage der Europäischen Kommission eine mögliche Antwort auf die Frage zu den Faktoren, welche die Produktion einschränken. Die Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe wird jeweils im ersten Monat eines Quartals erhoben und als Anteil der Unternehmen, die diesen Faktor als produktionshindernd ansehen, ausgedrückt. Als Quartalswert wird hier der Durchschnitt der Arbeitskräfteknappheit im ersten Monat des jeweiligen Quartals und im ersten Monat des Folgequartals genommen.

² Für ein Modell, welches zur Einordnung der Bewegungen der Quote der offenen Stellen und der Arbeitslosenquote herangezogen werden kann, vgl. z. B.: O. J. Blanchard, P. Diamond, R. E. Hall und J. Yellen (1989), *The Beveridge Curve*, Brookings Papers on Economic Activity 1, S. 1–76.

³ Vgl.: B. Bonthuis, V. Jarvis und J. Vanhala (2016), *Shifts in euro area Beveridge curves and their determinants*, IZA Journal of Labor Policy 5.1: 20.

Beveridge-Kurve des Euroraums

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat und eigene Berechnungen. ¹⁾ Als Quartalswert wird der Durchschnitt aus der Arbeitskräfteknappheit im ersten Monat des jeweiligen Quartals und im ersten Monat des Folgequartals genommen.
 Deutsche Bundesbank

In allen vier großen Ländern des Euroraums zeigte sich die konjunkturelle Erholung des Arbeitsmarktes in einem Rückgang der Arbeitslosenquote. Zumindest seit Frühjahr 2017 ging dies mit einer Zunahme der Arbeitskräfteknappheit einher. Größere Unterschiede ergeben sich jedoch hinsichtlich der Frage nach einer strukturellen Änderung in der Effizienz des Ausgleichs von Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt, also der Frage nach der Richtung einer Verschiebung der Beveridge-Kurve. In Deutschland gibt es deutliche Anzeichen für eine Verbesserung des Arbeitsmarktausgleichs seit dem Jahr 2008. Die Beveridge-Kurve zeigt sich nach links verschoben. Zwar nahm die Arbeitskräfteknappheit seit Anfang 2017 drastisch zu, die Arbeitslosenquote befand sich jedoch auf einem im Länder- wie im Zeitvergleich sehr niedrigen Niveau. In Frankreich hingegen gibt es Anzeichen für eine Rechtsverschiebung der Beveridge-Kurve im Vergleich zu der Zeit unmittelbar vor Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise.⁴⁾ In Italien

scheint sie sich kaum verschoben zu haben. In Spanien lässt sich der Verlauf des Indikators der Arbeitskräfteknappheit wegen starker Ausschläge in der Reihe nur schwer interpretieren. Eine Beveridge-Kurve auf Basis der Quote der offenen Stellen weist für Spanien auf eine Tendenz zur Verbesserung des Arbeitsmarktausgleichs parallel zur konjunkturellen Erholung der letzten Jahre hin.⁵⁾ Seit zwei bis drei Quartalen lässt die Arbeitskräfteknappheit in allen vier großen Ländern nach. In Italien ging dies im Schlussquartal 2018 mit einer Steigerung der Arbeitslosenquote einher. In Frankreich erhöhte sich die Arbeitslosenquote im dritten Vierteljahr 2018 und blieb im Schlussquartal unverändert. Die Entwicklungen in diesen beiden Ländern können als Hinweise auf eine Verschlechterung der konjunkturellen Arbeitsmarktlage verstanden werden.

Insgesamt gibt es Hinweise darauf, dass der Arbeitsmarkt im Euroraum weiterhin durch ausgeprägte strukturelle Probleme gekennzeichnet ist. Die Arbeitslosigkeit im Euroraum nahm zwar im Laufe der konjunkturellen Erholung ab. Der Ausgleich von Arbeitsangebot und Arbeitsnachfrage stellt sich aber wohl im Vergleich zu der Zeit zu Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise schwieriger dar. Hieraus ergibt sich eine Herausforderung für die Wirtschafts- und Arbeitsmarktpolitik.

⁴⁾ Dies passt zu den Schätzergebnissen von Bonthuis et al., die in ihrer Analyse Daten bis zum ersten Quartal 2014 verwenden. Danach verschob sich die Beveridge-Kurve im Euroraum, in Frankreich und in Spanien seit der Krise nach rechts, während sie sich in Deutschland nach links bewegte. Für Italien finden die Autoren kein klares Ergebnis. Vgl.: B. Bonthuis, V. Jarvis und J. Vanhala (2016), a. a. O.

⁵⁾ Boscá et al. (2017) verbinden die von Eurostat seit dem Jahr 2010 für Spanien veröffentlichten Daten der offenen Stellen mit älteren Datenreihen aus anderen Quellen. Sie zeigen, dass sich die Beveridge-Kurve zwischen dem Jahr 2008 und Mitte 2009 nach rechts verschob und diese Verschiebung zum Anstieg der Arbeitslosenquote beitrug. Zwischen den Jahren 2014 und 2016 verschob sich die Beveridge-Kurve nach links in Richtung der Position der Beveridge-Kurve vor Krisenbeginn. Vgl.: J. E. Boscá, R. Doménech, J. Ferri und J. R. García (2017), Shifts in the Beveridge curve in Spain and their macroeconomic effects, *Revista de Economía Aplicada* 75 (vol. XXV), S. 5–27.

tet auf Funktionsprobleme der Arbeitsmärkte im Euroraum hin (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 19 f.). Das Lohnwachstum, gemessen an den Bruttolöhnen je abhängig Beschäftigten, verstärkte sich im dritten Quartal weiter auf 2,6% im Vorjahresvergleich.

Verbraucherpreisanstieg im Herbst ein wenig schwächer wegen volatiler Komponenten

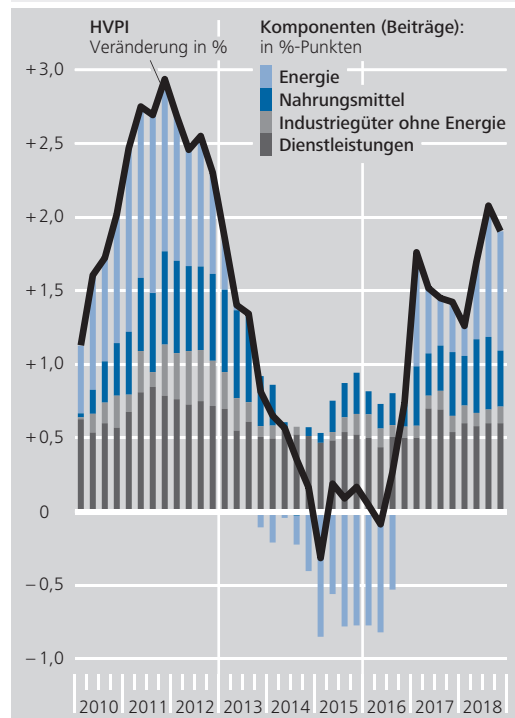
Die Verbraucherpreise im Euroraum stiegen im Herbst 2018 gegenüber dem dritten Vierteljahr mit saisonbereinigt 0,3% nicht mehr ganz so stark an wie in den Quartalen zuvor. Vor allem der Anstieg der Energiepreise ließ wegen der gesunkenen Rohölnotierungen zunächst spürbar nach und wurde zum Quartalsende sogar negativ. Ähnliches galt für Nahrungsmittel, vor allem für solche in unverarbeiteter Form. Diese hatten sich im Sommer wegen der außergewöhnlichen Trockenheit noch merklich verteuert. Der Anstieg der Preise für Dienstleistungen fiel ebenfalls etwas schwächer aus. Hingegen wurden die Preise von Industriegütern ohne Energie ähnlich moderat angehoben wie in den Quartalen zuvor. Die Vorjahresrate des HVPI verringerte sich entsprechend von 2,1% im dritten Vierteljahr auf 1,9%, während die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel bei 1,0% verharrte. Im Januar 2019 ging die Vorjahresrate des HVPI laut der Vorausschätzung von Eurostat wohl vor allem wegen des weiter nachgebenden Preisanstiegs von Energieträgern auf 1,4% zurück.

Jahresdurchschnittlicher Preisanstieg 2018 bei 1,7%

Im Jahresdurchschnitt 2018 verstärkte sich der Anstieg der Verbraucherpreise leicht auf 1,7%, nach 1,5% im Jahr 2017. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet erhöhten sich die Verbraucherpreise wie im Vorjahr um 1,0%. Dahinter verbergen sich allerdings deutliche Unterschiede in der Preisdynamik der Teilkomponenten. So verstärkte sich beispielsweise der Preisauftrieb vor allem bei Verbrauchsgütern, während sich die Reisedienstleistungen weniger stark verteuerten als im Jahr zuvor.

Verbraucherpreise im Euroraum nach Komponenten

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: Eurostat und EZB.
 Deutsche Bundesbank

Die Entwicklung der Stimmungsindikatoren in den letzten Monaten legt nahe, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum zwar fortsetzen dürfte, aber mit einer eher gedämpften Rate. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft fiel im Januar auf den niedrigsten Stand seit über fünf Jahren und hielt sich nur noch knapp oberhalb der Expansionschwelle. Dies gilt auch für die Teilindizes des Verarbeitenden Gewerbes und der Dienstleister. Die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Indikatoren für die Unternehmer- und Verbraucherstimmung gaben im Januar ebenfalls zumeist deutlich nach. Eine Ausnahme bildete der Indikator für die Bauwirtschaft. Dennoch hielten sich das Industrie- und Konsumentenvertrauen weiterhin über ihrem jeweiligen langfristigen Mittel.

Eintrübung der Unternehmens- und Verbraucherstimmung