

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weiterhin moderate Expansion der globalen Wirtschaftsleistung

Wie bereits im Schlussquartal 2018 expandierte die Weltwirtschaft zum Jahresauftakt wohl nur mit moderatem Tempo. Nach Regionen betrachtet war die Entwicklung aber recht unterschiedlich. Im Euroraum und im Vereinigten Königreich stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wieder stärker an. In den USA nahm die Wirtschaftsleistung zwar deutlicher zu, die private inländische Endnachfrage verlor aber an Schwung. In Japan scheint sich die Konjunktur abgeschwächt zu haben. In China legte die gesamtwirtschaftliche Ausbringung den offiziellen Angaben zufolge ähnlich stark zu wie im Vorquartal.

Nach wie vor ausgeprägte Schwäche in Industrie und Welthandel

Ein wesentlicher Grund für die gebremste Aufwärtsbewegung der Weltwirtschaft dürfte die Abkühlung der Investitionskonjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sein, hinter der vermutlich gedrückte Gewinnerwartungen und möglicherweise auch eine erhöhte Vorsicht der Unternehmen stehen. Insbesondere stellen handelspolitische Konflikte seit geraumer Zeit ein wesentliches Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft dar. Ein weiterer Faktor für die nachlassende Investitionskonjunktur dürfte die Schwäche der globalen Pkw-Nachfrage sein. Die Verkaufszahlen erholten sich im Winter zwar leicht von ihrem Rückgang in der zweiten Jahreshälfte 2018. Aufgrund spezifischer Entwicklungen auf dem globalen Pkw-Markt erscheint aber eine Rückkehr zu den hohen Wachstumsraten früherer Jahre unwahrscheinlich (siehe Erläuterungen auf S. 13 f.). Die weniger dynamische Nachfrage nach Investitionsgütern lastet vor allem auf der Industriekonjunktur. Dem niederländischen Centraal Planbureau zufolge nahm die weltweite Erzeugung des Produzierenden Gewerbes im Monatsdurchschnitt Januar/Februar gegenüber dem Schlussquartal 2018 sogar etwas ab.

Den internationalen Warenhandel belastete zusätzlich der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Insgesamt verringerte sich das Welt-handelsvolumen im Mittel der ersten beiden Monate 2019 deutlich gegenüber dem Schlussquartal 2018, in dem es bereits erheblich geschrumpft war.

Die weiterhin moderate Weltkonjunktur spiegelt sich auch in der aktuellen Einschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) wider.¹⁾ Der IWF setzte im April seine Projektion für das globale Wirtschaftswachstum (auf Basis kaufkraftparitätischer Gewichte) im laufenden Jahr erneut auf nun 3,3 % herab. Dabei wurden insbesondere die Vorausschätzungen für mehrere fortgeschrittene Volkswirtschaften zurückgenommen, darunter der Euroraum, das Vereinigte Königreich und die USA. Der IWF betrachtet die jüngste Abkühlung der Weltkonjunktur

IWF verringert erneut Projektion für globales Wachstum im laufenden Jahr, bestätigt aber Ausblick für 2020

Indikatoren der globalen Industriekonjunktur

saisonbereinigt, monatlich



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

Deutsche Bundesbank

¹ 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 10. Mai bzw. 1. bis 16. Mai 2019 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

Darüber hinaus liegen aber erst wenige Hinweise dafür vor, dass die globale Industrie bald wieder nachhaltig Fahrt aufnehmen und die Weltwirtschaft ihr moderates Expansionstempo steigern könnten.

Trotz der schleppenden globalen Industriekonjunktur erholten sich die Rohstoffnotierungen im Berichtszeitraum zum Teil deutlich. Maßgeblich hierfür waren Verknappungen auf der Angebotsseite. So spielten etwa Produktionsausfälle in Brasilien eine bedeutende Rolle für die erhebliche Verteuerung von Eisenerzen seit dem Jahreswechsel. Andere Industrierohstoffe entwickelten sich hingegen uneinheitlich. Nahrungs- und Genussmittel verbilligten sich sogar etwas. Entsprechend legte der HWWI-Index für Nichtenergierohstoffe im April insgesamt nur leicht gegenüber dem Stand vom Dezember zu. Im gleichen Zeitraum zogen die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent am Kassamarkt um mehr als 25 % an. Neben den Angebotskürzungen der OPEC und den Förderausfällen in Venezuela trieben dabei wohl auch die verschärften Sanktionen der US-Regierung gegen den Iran die Preise nach oben. Beim Abschluss dieses Berichts wurden für ein Fass Brent 74 US-\$ gezahlt. Die Preise für Lieferungen zu späteren Zeitpunkten hielten mit dem Anstieg der Kassanotierung allerdings nicht Schritt, sodass sich die Terminabschläge spürbar erhöhten.

Rohstoffpreise zum Teil deutlich gestiegen

jedoch als ein kurzlebiges Phänomen und geht von einer allmählichen Festigung in der zweiten Jahreshälfte 2019 aus. Die globale Wachstumsprognose für das Jahr 2020 beließ er daher bei 3,6 %.

Mit den Ölnotierungen zogen auch die Verbraucherpreise in den Industrieländern wieder deutlicher an. Ihr Vorjahresabstand, der sich zwischenzeitlich auf 1,4 % verringert hatte, vergrößerte sich bis März auf 1,7 %. Hingegen blieb die ohne Energie und Nahrungsmittel ge-

Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe zuletzt spürbar angestiegen

Durchgreifende Besserung zeichnet sich derzeit noch nicht ab

Der Ausblick für die Weltwirtschaft erscheint zum derzeitigen Zeitpunkt allerdings äußerst unsicher. Dazu tragen insbesondere die anhaltenden Handelskonflikte bei.²⁾ Zwar verbesserte sich der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft, der zur Identifikation zyklischer Wendepunkte der globalen Industriekonjunktur entwickelt wurde, im April erneut leicht und ließ damit eine einjährige Talfahrt hinter sich.³⁾

2 Der Handelszwist zwischen den USA und China verschärfte sich zuletzt. Ein beachtlicher Teil des Warenaustauschs zwischen den beiden Volkswirtschaften wird künftig mit höheren Zollsätzen belastet. Auch eine weitere Eskalation erscheint derzeit nicht ausgeschlossen.

3 Der Bundesbank-Frühindikator basiert auf einer Hauptkomponentenanalyse globaler Wirtschaftskennziffern. Ein steigender Indikator unter dem langfristigen Mittelwert von 100 signalisiert eine zyklische Erholungsphase. 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_waeb_bbli.

Zur Schwäche des globalen Pkw-Marktes

Die weltweiten Verkaufszahlen von Pkw sind im vergangenen Jahr zum ersten Mal seit dem krisenbedingten Einbruch der Jahre 2008 und 2009 gesunken. Für das laufende Jahr zeichnet sich ein weiterer Rückgang ab.¹⁾ Typischerweise wird der Pkw-Absatz von gesamtwirtschaftlichen Tendenzen beeinflusst, sodass er als verlässlicher (und zudem rasch verfügbarer) Gradmesser für die Konjunktur gelten kann.²⁾ Derzeit dürften die globalen Pkw-Verkäufe allerdings ein zu ungünstiges Bild der weltweiten Konjunkturlage zeichnen, da sie vor allem spezifische, zum Teil vorübergehende Entwicklungen auf regionalen Märkten widerspiegeln. Besonders ins Gewicht fiel 2018 dabei der – gemäß der im Jahr 2005 beginnenden Zeitreihe – erstmalige Rückgang der jährlichen Verkaufszahlen in China. Dieser hing wohl insbesondere mit dem Abbau von Steuervergünstigungen zusammen, welche den Absatz in den Vorjahren gestützt hatten.³⁾ Im Euroraum wiederum ging der zwischenzeit-

liche Einbruch der Pkw-Neuzulassungen maßgeblich auf temporäre Angebotsengpässe zurück. Ursächlich hierfür waren Verzögerungen bei der Zertifizierung von Modellen nach der Einführung eines neuen Emissionstestverfahrens (Worldwide harmonized Light vehicles Test Procedure: WLTP), welches seit September 2018 in der EU gilt.⁴⁾

Auch in den kommenden Monaten könnten Sonderentwicklungen deutliche Spuren in den weltweiten Verkaufszahlen hinterlassen. So dürfte einerseits die seit April greifende Senkung des Mehrwertsteuersatzes in China kurzfristig die Nachfrage nach neuen Fahrzeugen stimulieren. Weitere unterstützende Politikmaßnahmen, die speziell auf den Pkw-Markt abzielen, sind wohl geplant. Andererseits drohen die Vereinigten Staaten, Pkw-Einfuhren zukünftig mit erheblich höheren Zollsätzen zu belasten.⁵⁾ Ein solcher Schritt dürfte nicht nur die Importe, sondern auch die gesamten Absatzzahlen in den USA spürbar dämpfen.⁶⁾

1 Maßgeblich hierfür ist die außerordentlich schwache Entwicklung der Verkaufszahlen in der zweiten Jahreshälfte 2018. In den ersten Monaten des neuen Jahres erholte sich die globale Pkw-Nachfrage leicht.

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015).

3 Ende 2015 hatte die chinesische Regierung die Erwerbsteuer für Kleinwagen halbiert. Infolgedessen stiegen die Verkaufszahlen im Jahr 2016 sehr kräftig an. Mit der schrittweisen Anhebung des Steuersatzes flachte der Zuwachs jedoch bereits im darauffolgenden Jahr ab. Anfang 2018 liefen die Steuervergünstigungen vollständig aus.

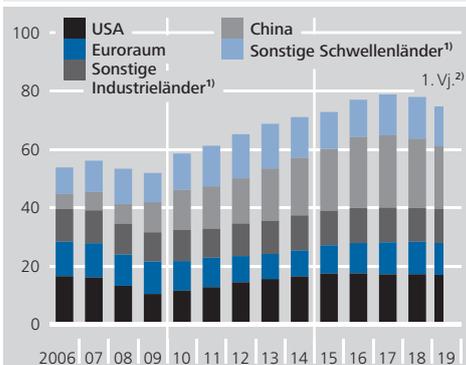
4 Für eine Diskussion der Auswirkungen auf die deutsche Kfz-Industrie, vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

5 Medienberichten zufolge stuft ein vertraulicher Untersuchungsbericht des US-Handelsministeriums Einfuhren von Kfz und Kfz-Teilen als Gefahr für die nationale Sicherheit ein und empfiehlt die Erhebung von Schutzzöllen.

6 Einer Studie des Center for Automotive Research zufolge fallen die Pkw-Verkaufszahlen in den USA in Simulationsrechnungen, in denen Zollsätze für Kfz und Kfz-Teile um 25 Prozentpunkte angehoben werden, langfristig um 2 Millionen Einheiten pro Jahr geringer aus als in einem Alternativszenario mit unveränderter Handelspolitik. Vgl.: Schultz et al. (2018).

Globaler Pkw-Absatz¹⁾

Stückzahlen in Millionen



Quellen: Haver Analytics, Global Insight und eigene Berechnungen. * Zum Teil unterschiedliche Definitionen des Pkw-Absatzes.

1 Abgrenzungen des IWF. **2** Auf Jahressumme hochgerechnet.

Deutsche Bundesbank

Selbst für den Fall, dass günstige Faktoren kurzfristig die Oberhand behalten, ist nicht davon auszugehen, dass der globale Pkw-Absatz perspektivisch wieder an die hohen Wachstumsraten der Jahre 2010 bis 2017 anknüpfen kann. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hatten die Verkaufszahlen bereits 2016 wieder das Niveau erreicht, um welches sie vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise schwankten. Vor dem Hintergrund der demografischen Aussichten und des hohen Motorisierungsgrades dürften die dortigen Märkte weitgehend gesättigt sein. In Schwellenländern scheint das entsprechende Aufholpotenzial zwar noch beträchtlich zu sein. Speziell in China wäre es für eine vergleichsweise zügige Konvergenz in Bezug auf den Pkw-Bestand je Einwohner aber bereits hinreichend, wenn das aktuelle Niveau der Verkaufszahlen gehalten würde.⁷⁾ Nicht zuletzt aufgrund verschärfter lokaler Umweltauflagen und häufigerer

Fahrverbote für Autos mit herkömmlichen Verbrennungsmotoren dürfte sich das Absatzwachstum auf dem chinesischen Markt zudem auf den Bereich der Elektromobilität fokussieren. Vor dem Hintergrund dieser globalen Rahmenbedingungen könnte sich auch das Geschäftsumfeld für die deutsche Automobilindustrie zukünftig als herausfordernder darstellen.

7 Mit etwa 150 registrierten Pkw je 1 000 Einwohner werden in China die entsprechenden Werte für Industrieländer noch weit unterschritten. So kommen in Deutschland knapp 570 Fahrzeuge auf 1 000 Personen. Selbst bei unveränderten Verkaufszahlen könnte der chinesische Wert jedoch innerhalb einer Dekade auf 250 Fahrzeuge je 1 000 Einwohner ansteigen. Die Konvergenzprozesse in Japan und Südkorea hatten sich in der Vergangenheit in einem ähnlichen Tempo vollzogen.

rechnete Kernrate weitgehend unverändert; sie fiel mit 1,5 % nach wie vor recht verhalten aus.

Ausgewählte Schwellenländer

Wirtschaftswachstum in China stabilisiert

In China lag das reale BIP gemäß den offiziellen Angaben im ersten Vierteljahr 2019 um 6,4 % über dem Niveau des Vorjahresquartals. Damit wurde die Wachstumsrate der Vorperiode gehalten, nachdem sie sich zuvor über drei Quartale graduell verringert hatte. Ausschlaggebend für die Stabilisierung war eine recht kräftige Produktionssteigerung im Verarbeitenden Gewerbe. Diese ist insofern erstaunlich, als etwa die Erlöse aus Warenexporten (auf US-Dollar-Basis) im abgelaufenen Quartal das Vorjahresniveau lediglich leicht übertrafen. Der Wert der Ausfuhren in die USA verringerte sich unter dem Einfluss des Handelsstreits sogar um 9 %. Auf eine eher ruhige Gangart der Industrie deutet auch der verhaltene Anstieg des Stromverbrauchs in diesem Sektor. Bisweilen wird die

Stabilisierung der Konjunktur auf die jüngsten fiskal- und geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen zurückgeführt. Diese dürften ihre volle Kraft aber erst noch entfalten. So trat eine Mehrwertsteuersenkung erst Anfang April in Kraft.⁴⁾ Gleichwohl verstärkte sich die am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate etwas von 2,3 % im März auf 2,5 % im April. Dahinter stand ein sprunghafter Preisanstieg für Schweinefleisch infolge seuchenbedingter Produktionsausfälle.

Die indische Wirtschaft dürfte zum Jahresbeginn erneut an Schwung verloren haben. Im vierten Quartal 2018 hatte sich das BIP-Wachstum bereits auf 6,6 % im Vorjahresvergleich verringert. Für das abgelaufene Quartal gibt es noch keine offizielle Schätzung. Das Wachstum der Industrieproduktion ließ jedoch nochmals

Expansions-tempo in Indien wohl nochmals ermäßigt

4 In China gibt es drei unterschiedliche Mehrwertsteuersätze. Reduziert wurden der Höchstsatz von 16 % auf 13 % (gültig u. a. für Erzeugnisse des Verarbeitenden Gewerbes) sowie der mittlere Satz von 10 % auf 9 %.

deutlich nach. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise blieb im Durchschnitt des ersten Quartals mit 2,5% für indische Verhältnisse recht verhalten. Dahinter steht vor allem eine anhaltend günstige Angebotslage auf den Nahrungsmittelmärkten. Die indische Zentralbank setzte vor diesem Hintergrund ihren geldpolitischen Lockerungskurs fort, den sie zu Jahresbeginn eingeschlagen hatte.

*Wohl keine
nennenswerte
Besserung der
Wirtschaftslage
in Brasilien*

Die ohnehin zaghafte Erholung der brasilianischen Wirtschaft nach der schweren Rezession von 2015/2016 könnte im abgelaufenen Quartal nochmals einen Dämpfer erlitten haben. Ein offizielles BIP-Ergebnis liegt noch nicht vor. Allerdings deutet der Aktivitätsindikator der Zentralbank auf einen Rückgang der Wirtschaftsleistung hin. Maßgeblich hierfür dürfte unter anderem der scharfe Produktionseinbruch im Bergbausektor gewesen sein, nachdem infolge eines verheerenden Dammbrochs im Januar mehrere große Minen vorübergehend stillgelegt wurden. Außerdem nahmen die Einzelhandelsumsätze nicht weiter zu. Nach wie vor ist die Lage der privaten Haushalte schwierig, auch weil der Abbau der Arbeitslosigkeit im Winter nur wenig vorankam. Der Anstieg der Verbraucherpreise blieb im ersten Quartal im Vorjahresvergleich mit 4,1% knapp unterhalb des für 2019 auf 4,25% herabgesetzten Inflationszieles. Die Notenbank ließ den Leitzins von 6,5% unverändert.

*Wachstums-
verlangsamung
in Russland*

In Russland war die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2018 mit 2,7% im Vorjahresvergleich vergleichsweise schnell gewachsen. Im abgelaufenen Quartal, für das zum Abschluss dieses Berichts noch keine offizielle Schätzung vorlag, dürfte sich das Tempo aber wieder merklich verlangsamt haben. Vor allem der private Verbrauch scheint an Schwung verloren zu haben. Dafür spricht das verringerte Wachstum der preisbereinigten Einzelhandelsumsätze. Die Pkw-Verkäufe unterschritten ihr Vorjahresniveau sogar leicht. Hinter der Zurückhaltung der Konsumenten dürfte nicht zuletzt die Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 18% auf 20% zum Jahresanfang gestanden haben. Dadurch

erhöhte sich die Teuerungsrate von 3,9% im Schlussquartal 2018 auf 5,2% im ersten Vierteljahr 2019. Die russische Zentralbank geht lediglich von einer vorübergehenden Verstärkung des Preisanstiegs aus. Daher beließ sie den Leitzins bei 7,75%.

USA

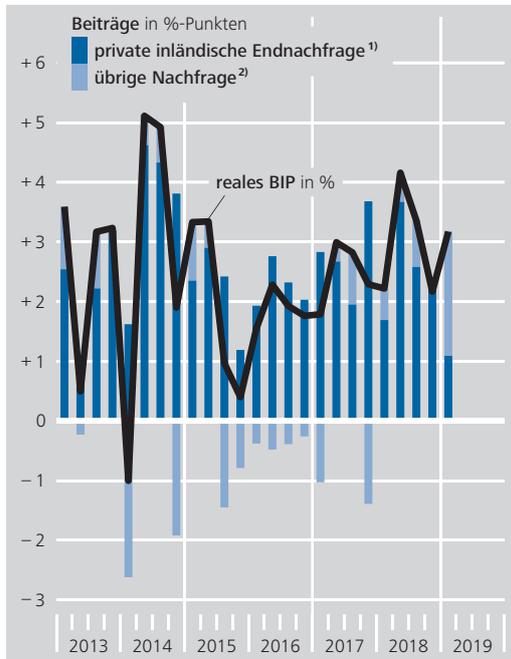
In den Vereinigten Staaten verstärkte sich das Wirtschaftswachstum im Winterquartal wieder. Gemäß einer ersten amtlichen Schätzung legte das reale BIP um 0,8% gegenüber dem Vorquartal zu, in dem es um 0,5% gestiegen war. Die Beschleunigung war allerdings maßgeblich auf Sonderentwicklungen zurückzuführen. So blieben die Einfuhren spürbar hinter dem Stand vom Herbst zurück. Vor dem Hintergrund des andauernden Handelskonflikts wurden insbesondere weniger Erzeugnisse aus China importiert. Zudem stockten in den USA ansässige Unternehmen ihre Vorräte verstärkt auf. Schließlich wurde die öffentliche Nachfrage kräftig ausgeweitet, wofür ein sprunghafter, wohl nicht nachhaltiger Anstieg der lokalen Ausgaben für den Straßenbau bedeutend war.⁵⁾ Die private inländische Endnachfrage, die als Gradmesser für die konjunkturelle Grunddynamik aufgefasst werden kann, expandierte hingegen nur verhalten. Der private Verbrauch und die privaten Bruttoanlageinvestitionen blieben im ersten Vierteljahr kraftlos. Zuletzt zogen aber sowohl der Auftragseingang für Investitionsgüter als auch die Konsumausgaben wieder an. Die Kaufbereitschaft dürfte im zweiten Jahresviertel zudem durch die weiterhin gute Arbeitsmarktlage gestützt werden. Im April sank die Erwerbslosenquote auf einen neuen zyklischen Tiefstand. Im Einklang mit der hohen Auslastung des Arbeitskräftepotenzials blieb zudem

*Erhebliches
Wachstum zum
Jahresauftakt*

⁵ Diese Zunahme der Investitionsaufwendungen machte den spürbaren Rückgang der zivilen öffentlichen Konsumausgaben des Bundes infolge des Verwaltungsstillstands mehr als wett. Dessen unmittelbarer Effekt auf das annualisierte reale BIP-Wachstum im ersten Vierteljahr fiel mit – 0,3 Prozentpunkten dabei im Rahmen der Erwartungen aus. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019b); sowie Bureau of Economic Analysis (2019).

Beiträge zum Wachstum des realen BIP in den USA

Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet, saisonbereinigt



Quelle: Bureau of Economic Analysis. 1 Privater Verbrauch und private Bruttoanlageinvestitionen. 2 Öffentliche Nachfrage, Vorratsänderungen und Außenbeitrag.
 Deutsche Bundesbank

das Lohnwachstum recht lebhaft. Der anhand des VPI gemessene jährliche Preisanstieg verstärkte sich im gleichen Monat auf 2,0 %. Die US-Notenbank sah zuletzt von einer Anpassung ihrer geldpolitischen Ausrichtung ab.

Japan

In Japan scheint sich die Konjunktur zum Jahresauftakt abgeschwächt zu haben.⁶⁾ Im Schlussquartal 2018 hatte das reale BIP im Vorperiodenvergleich noch um 0,5 % zugelegt, allerdings nach einem vor allem witterungsbedingten Rückgang von 0,6 % im dritten Jahresviertel. Die Industrieproduktion, die oft einen recht engen Gleichlauf mit der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung aufweist, unterschritt im Winter den Stand des Vorquartals jedenfalls deutlich. Auch legen verwendungsseitige Indikatoren eine geringe Wirtschaftsdynamik nahe. So stagnierte der von der japanischen Notenbank ermittelte Index für die preisbereinigten Konsumausgaben

gegenüber dem Schlussquartal 2018. Dies ging mit einem spürbaren Rückgang der Warenimporte einher. Zugleich nahmen auch die Warenausfuhren merklich ab. Ungeachtet der lediglich mäßigen konjunkturellen Grundtendenz entwickelte sich der Arbeitsmarkt weiterhin robust. Die Erwerbslosenquote verharrte auf einem äußerst niedrigen Niveau. Die Vorjahresrate des VPI ohne Energieträger und Nahrungsmittel blieb mit 0,3 % im März niedrig. Vor dem Hintergrund des äußerst verhaltenen Preisauftriebs behielt die japanische Notenbank ihre expansive Ausrichtung bei.

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich verstärkte sich im ersten Vierteljahr 2019 das BIP-Wachstum gemäß der vorläufigen Schätzung auf 0,5 % im Vorquartalsvergleich, nachdem die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal 2018 lediglich um 0,2 % zugenommen hatte. Hinter dieser Wachstumsbeschleunigung stand insbesondere eine sprunghafte Steigerung der Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe, das im Vorquartal noch recht hohe Einbußen hinnehmen musste. Allerdings spiegelte der Zuwachs wohl nicht zuletzt auch eine erhöhte Vorratshaltung der Unternehmen im Vorfeld des erwarteten Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU wider. Während im Winter die Bautätigkeit deutlich anzog, verringerte sich das Wachstumstempo des gesamtwirtschaftlich besonders wichtigen Dienstleistungssektors merklich. Die Lage am Arbeitsmarkt war weiterhin außerordentlich günstig. Im ersten Jahresviertel 2019 erreichte die Erwerbslosenquote einen neuen zyklischen Tiefstand von 3,8 %. Der Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) blieb zwischen Januar und März weitgehend stabil bei rund 1,9 %. Die Bank of England hielt Anfang Mai an ihrer geldpolitischen Ausrichtung fest.

Spürbare Wachstumsbeschleunigung

Kraftlose Wirtschaftsentwicklung

⁶⁾ Eine amtliche Schätzung für die gesamtwirtschaftliche Erzeugung Japans im ersten Quartal 2019 lag bei Abschluss dieses Berichts noch nicht vor.

Polen

Wirtschaftswachstum deutlich belebt, zunehmender Anstieg der Verbraucherpreise

In Polen belebte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal des Jahres deutlich. Das reale BIP legte saisonbereinigt um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal zu, in dem es um 0,5 % expandiert hatte. Wesentlich hierfür war eine robuste Baukonjunktur und das spürbare Anziehen der Industrieproduktion. Auf der Verwendungsseite wurde das Wachstum vor allem von dem kräftig expandierenden privaten Verbrauch getragen, hinter dem hohe Beschäftigungszuwächse und Lohnsteigerungen standen. Die Arbeitslosenquote erreichte im März mit 3,4 % einen neuen Tiefstand. Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich im April erneut sprunghaft auf 2,2 % binnen Jahresfrist. Auch die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich auf 1,7 %. Allerdings blieb die Teuerung noch unterhalb des Inflationszieles der polnischen Notenbank, die ihren Leitzins unverändert ließ.

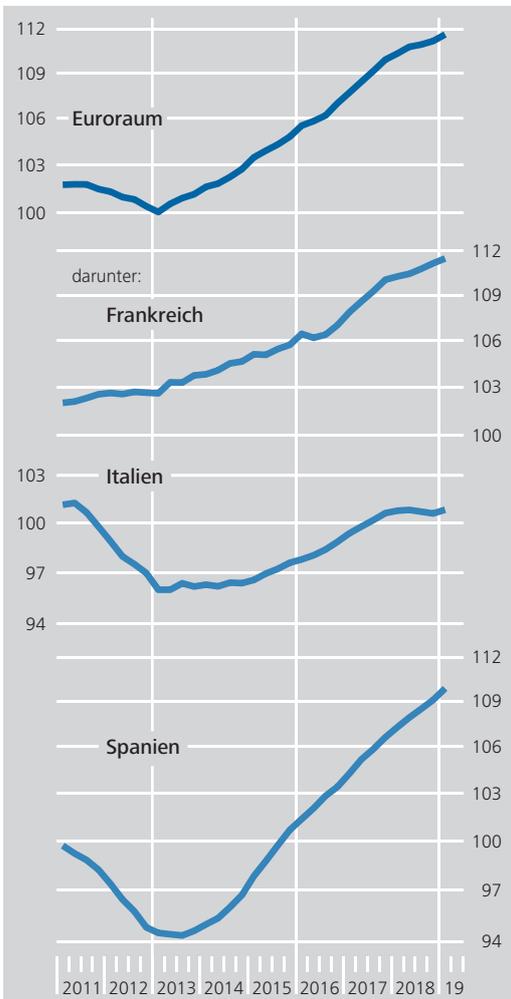
Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn verstärkt, aber Sonderfaktoren wohl maßgeblich

Im Euroraum verstärkte sich das Wirtschaftswachstum zu Jahresbeginn 2019 spürbar. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP im ersten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,4 % im Vorquartalsvergleich, nach einem Zuwachs von 0,2 % im letzten Quartal 2018. Der Vorjahresabstand verblieb kalenderbereinigt bei 1,2 % und damit leicht unter der geschätzten Potenzialrate. Der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürfte sich nahe dem Normalmaß bewegt haben. Das recht volatile Muster in den Wachstumsraten geht seit Mitte des vergangenen Jahres im Wesentlichen auf Deutschland zurück. Hinter der jüngsten Verstärkung des Wirtschaftswachstums stand dort vermutlich eine Reihe von Sonderfaktoren (siehe Ausführungen auf S. 48 ff.). So begünstigte das milde Winterwetter die Bautätigkeit. Zudem dürfte in Deutschland und in anderen Mitgliedsländern des Euroraums der Einkommenszuwachs der privaten Haushalte aufgrund fiskalischer Maßnahmen

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

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



Quelle: Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

besonders stark ausgefallen sein. Dies kam wohl vor allem einigen Dienstleistungsbereichen zugute und trug auch zu einer leichten Erholung der Industrieproduktion bei. Nach Auslaufen der temporären Faktoren dürfte die Wirtschaft im Euroraum wieder auf ihren zugrunde liegenden verhaltenen Wachstumspfad einschwenken. Dafür spricht, dass sich bislang keine wesentliche Besserung in der Stimmung der Unternehmen und Konsumenten abzeichnet.

Auf der Verwendungsseite gewann vor allem der private Verbrauch an Fahrt. Nach drei Quartalen mit nur geringen Zuwachsraten dürften

Privater Konsum spürbar ausgeweitet

die Konsumausgaben zuletzt wieder stärker zugenommen haben. Die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich jedenfalls preis- und saisonbereinigt merklich, und die Zahl der Kfz-Zulassungen stieg ausgehend von dem gedrückten Vorquartalsniveau kräftig an. Die Kaufkraft der privaten Haushalte wird seit Jahresbeginn durch die spürbar steigenden Lohneinkommen, nicht zuletzt aufgrund der Anhebung des Mindestlohns in mehreren Mitgliedsländern⁷⁾, und durch verschiedene entlastende fiskalische Maßnahmen⁸⁾ gestützt. Zudem flachte sich der Preisauftrieb merklich ab. Dieser hatte zuvor die Kaufkraft der privaten Haushalte spürbar geschmälert.

*Investitionen
erneut gestiegen*

Die Bruttoanlageinvestitionen dürften im Euroraum erneut merklich gestiegen sein.⁹⁾ Die Bauinvestitionen wurden, auch witterungsbedingt, stärker ausgeweitet als im Vorquartal. Dies legt jedenfalls der kräftige Zuwachs der Bauproduktion im ersten Quartal nahe. Auch die Ausrüstungsinvestitionen scheinen nach der Flaute in der zweiten Jahreshälfte 2018 wieder Tritt gefasst zu haben. So verstärkte sich die Zunahme der Inlandsumsätze der Kapitalgüterproduzenten in den ersten zwei Monaten dieses Jahres im Vergleich zum Herbst deutlich. Auch erste Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Mitgliedsländer signalisieren einen sichtbaren Anstieg der realen Aufwendungen für Ausrüstungsgüter. Insgesamt dürfte die Investitionskonjunktur trotz der jüngsten Verbesserung noch immer gedämpft geblieben sein. Belastend wirkten vermutlich geopolitische Risiken und eine verschlechterte Ertragsperspektive der Unternehmen.

*Exporte in
Drittländer
nochmals erhöht*

Die Ausfuhren in Länder außerhalb der Währungsunion erhöhten sich laut Außenhandelsstatistik nach dem deutlichen Zuwachs im Schlussquartal 2018 zu Jahresbeginn dem Wert nach noch einmal merklich. So legten die Exporte in das Vereinigte Königreich kräftig zu, und auch die Lieferungen nach China konnten erneut deutlich gesteigert werden. Hingegen zeigten sich die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten weniger schwungvoll. Bei der leicht ab-

wärtsgerichteten Tendenz der Exportpreise ergab sich ein spürbar positiver Volumeneffekt. Die verstärkte Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet ging mit steigenden realen Einfuhren aus Drittländern einher. Der Außenhandel zwischen den Ländern des Euroraums, der im vergangenen Jahr erheblich an Fahrt verloren hatte, erholte sich zu Jahresbeginn. Sowohl im Intra- als auch im Extrahandel belebte sich vor allem der Handel mit Konsumgütern.

Die industrielle Ausbringung stieg im ersten Vierteljahr um $\frac{3}{4}\%$ gegenüber der Vorperiode. Der Rücksetzer aus dem Herbstquartal wurde jedoch nicht wettgemacht. Im Vergleich zum letzten Höchststand im Herbst 2017 liegt die Industrieproduktion noch $1\frac{1}{4}\%$ niedriger. Der merkliche Anstieg im ersten Vierteljahr ging wesentlich auf die Erholung der Konsumgüterfertigung zurück. Die Produktion von Vorleistungs- und Investitionsgütern konnte nur etwas gesteigert werden. Die Kfz-Produktion wurde zwar spürbar ausgeweitet, der Verlust aus der zweiten Jahreshälfte 2018 jedoch bislang nur zu einem sehr geringen Teil aufgeholt. Dies deutet darauf hin, dass der Rückgang nicht nur auf die Probleme bei der Umstellung auf das neue Abgastestverfahren WLTP zurückzuführen ist, sondern auch mit nachfrageseitigen Faktoren zusammenhängen könnte.

*Industrie-
produktion zu
Jahresbeginn
zugenommen*

Unter den größeren Mitgliedsländern verstärkte sich das Wirtschaftswachstum vor allem in

⁷ Besonders kräftig wurden die Mindestlöhne in Spanien, Griechenland und Litauen angehoben. Spürbare Zuwächse gab es in Deutschland, der Slowakei, Slowenien und Estland.

⁸ Bspw. wurden in Frankreich als Reaktion auf die Proteste der sog. Gelbwesten-Bewegung weitreichende Maßnahmen zur Stärkung der Kaufkraft von Geringverdienern eingeführt. In Deutschland wurden zu Jahresbeginn u. a. die vom Arbeitnehmer zu entrichtenden Sozialversicherungsbeiträge gesenkt.

⁹ Hierbei ist ins Bild zu nehmen, dass nahezu die Hälfte des Investitionsanstiegs in der zweiten Jahreshälfte 2018 auf Entwicklungen in Irland zurückzuführen ist. Ohne Irland gerechnet zeigt sich eine Abflachung der Investitionskonjunktur im Verlauf des vergangenen Jahres, insbesondere bei Ausrüstungen. Der Ausweis der Investitionstätigkeit in Irland wird seit mehreren Jahren durch Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen geprägt, die u. a. geistige Eigentumsrechte in irische Tochtergesellschaften auslagern. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

Wirtschaftsleistung in den meisten Mitgliedsländern gestiegen

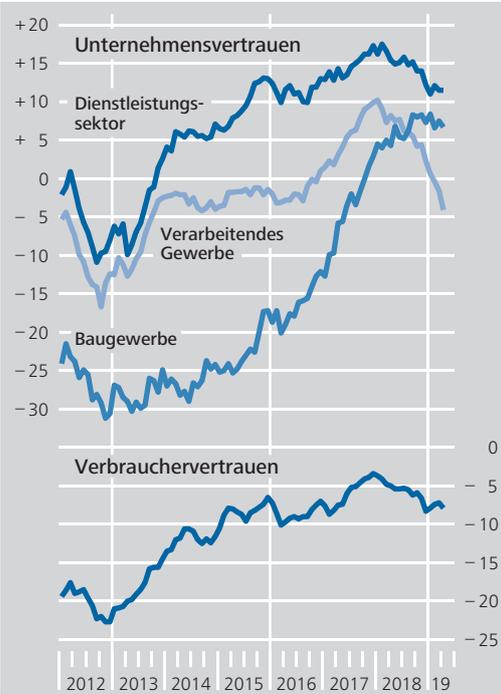
Deutschland und Italien spürbar. In Italien erhöhte sich das reale BIP nach vorläufigen Angaben des Statistikamtes saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber der Vorperiode, nach zwei Quartalen mit leicht negativen Zuwachsraten. Wesentlich hierfür dürfte die Stabilisierung der Binnennachfrage gewesen sein. Diese war in der zweiten Jahreshälfte vor allem aufgrund von rückläufigen Investitionsausgaben noch gesunken. Die italienischen Warenausfuhren, und darunter insbesondere der Handel mit Ländern außerhalb des Euroraums, stiegen zu Jahresbeginn erneut merklich, während die Importe im Einklang mit der schwachen Binnenkonjunktur allenfalls verhalten zulegen. In Frankreich behielt die Wirtschaftsleistung mit einer Quartalszuwachsrate von 0,3 % das moderate Expansionstempo des Vorquartals bei. Der Wachstumsimpuls ging von der Binnennachfrage aus. So nahm der private Verbrauch nach einer Seitwärtsbewegung wieder spürbar zu. Auch die Investitionstätigkeit blieb trotz einer leichten Wachstumsabschwächung merklich aufwärtsgerichtet. Die Ausfuhren hielten das kräftig erhöhte Niveau des Vorquartals, während die Einfuhren spürbar wuchsen. In Spanien verstärkte sich der bereits zuvor kräftige konjunkturelle Aufschwung nochmals leicht. Das reale BIP stieg saisonbereinigt um 0,7 % im Vorquartalsvergleich, nach 0,6 % in der Vorperiode. Hierzu trug eine kräftige Verstärkung der Investitionstätigkeit bei, während der private Verbrauch erneut moderat expandierte. Die Ausfuhren verringerten sich hingegen, und auch die Einfuhren gaben deutlich nach. Darüber hinaus zeigte sich die Konjunktur insbesondere in den östlichen Mitgliedsländern weiterhin schwungvoll. Hingegen wurden in Österreich, Belgien und Portugal lediglich moderate BIP-Zuwächse erzielt.

Arbeitsmarktlage weiter verbessert

Die Arbeitsmarktlage verbesserte sich im Euroraum ungeachtet der verhaltenen konjunkturellen Grundtendenz weiter. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im ersten Quartal saisonbereinigt um 230 000 Personen gegenüber dem Herbst und um 1,1 Millionen im Vorjahresvergleich. In der Folge ging die standardisierte

Stimmungsindikatoren für den Euroraum

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



Quelle: Europäische Kommission.
 Deutsche Bundesbank

Arbeitslosenquote bis März auf 7,7 % zurück. Damit lag die Arbeitslosenquote noch 0,4 Prozentpunkte über ihrem zyklischen Tiefpunkt vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm der Schnellschätzung von Eurostat zufolge mit 0,3 % im Vorquartalsvergleich mit unverändertem Tempo zu. Den Vorkrisenhöchststand überschreitet sie nun um 5,2 Millionen Personen. Die durchschnittliche Arbeitsproduktivität stieg zu Jahresbeginn kaum, nach rückläufiger Tendenz in den Quartalen zuvor. Das recht hohe Ausmaß der Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor verringerte sich laut Umfrageergebnissen bis April weiter leicht. Das lebhafte Wachstum der Bruttolöhne je Beschäftigten dürfte sich nicht zuletzt aufgrund der Anhebung des Mindestlohns in mehreren Ländern verstärkt haben.

Die Verbraucherpreise im Euroraum blieben im ersten Vierteljahr 2019 gegenüber dem Herbst des Vorjahres saisonbereinigt unverändert,

Verbraucherpreise im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, monatlich



Quellen: EZB und Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

Verbraucherpreisanstieg im Winter wegen Energie abgeschwächt

nachdem sie in den Quartalen zuvor zum Teil kräftig gestiegen waren. Maßgeblich hierfür waren die Energiepreise, welche im Winter deutlich hinter dem Stand vom Herbst letzten Jahres zurückblieben. Die Preise von Industriegütern ohne Energie und Dienstleistungen erhöhten sich unverändert moderat, und die Preise von Nahrungsmitteln stiegen sogar kräftig an. Der Vorjahresabstand des HVPI verringerte sich von 1,9 % auf 1,4 %, da sich Energie im Winter 2018 – anders als in diesem Jahr – deutlich verteuert hatte. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel verharrte hingegen bei 1,0 %.

Methodenänderungen im Januar 2019 und ihre Implikationen

Das Bild eines moderat aufwärtsgerichteten zugrunde liegenden Preistrends blieb auch nach verschiedenen methodischen Änderungen zu Jahresbeginn 2019 erhalten. Seitdem werden die sogenannten Spezialaggregate (Energie, Nahrungsmittel, Industriegüter ohne Energie und Dienstleistungen) – rückwirkend ab 2017 – aus einer tieferen Gliederungsebene des Waren-

korbes abgeleitet.¹⁰⁾ In der Folge wechselten bestimmte Positionen zwischen verarbeiteten und unverarbeiteten Nahrungsmitteln sowie zwischen Dienstleistungen und Industriegütern ohne Energie.¹¹⁾ Dies hatte allerdings keinen wesentlichen Einfluss auf den Ausweis der sogenannten Kernraten. Anders verhielt es sich mit der Umstellung der Methodik zur Berechnung des Preisindex für Pauschalreisen in Deutschland, in deren Folge der HVPI rückwirkend bis Januar 2015 revidiert wurde. Dies hob die für das Jahr 2015 ausgewiesene Teuerungsrates deutlich an.¹²⁾

Im April 2019 stiegen die Verbraucherpreise gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt kräftig um 0,4 % an, und die Vorjahresrate des HVPI erhöhte sich auf 1,7 %. Wesentlich hierfür dürfte der im Vergleich zum Jahr 2018 spätere Ostertermin sein. Infolgedessen stiegen die Preise für Reisedienstleistungen im Vorjahresvergleich kräftig an.

Kräftiger Anstieg der Verbraucherpreise im April, vor allem wegen des späten Ostertermins

Im zweiten Vierteljahr dürfte sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum wieder etwas abschwächen. Die begünstigenden Witterungsfaktoren entfallen nicht nur, sondern könnten sogar eine Gegenbewegung nach sich ziehen. Die Stimmungskennzahlen legen insgesamt eine verhaltene konjunkturelle Grundtendenz nahe. Die Schwächephase der Industrie scheint noch nicht überwunden zu sein. Dafür sprechen jedenfalls der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe, der auch im April trotz einer leichten Verbesserung weiterhin deutlich im Kontraktionsbereich lag, sowie der entsprechende Stimmungskennzeichen der Europäischen Kommission, der zuletzt erneut nachgab und den langfristigen Durchschnitt damit nur noch knapp übertraf. Anhaltende Wachstumsimpulse

Schwächeres Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal

¹⁰ Es handelt sich hierbei um die sog. ECOICOP-Ebene (European Classification Of Individual Consumption according to Purpose: Europäische Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualkonsums), auf der für alle Länder und den Euroraum insgesamt jeweils rd. 300 HVPI-Teilaggregate spätestens ab Januar 2017 zur Verfügung stehen.

¹¹ Vgl.: Europäische Zentralbank (2019a).

¹² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019c); Europäische Zentralbank (2019b).

gehen jedoch von den auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Sektoren aus. Zwar verschlechterten sich die Stimmungsindikatoren im Dienstleistungssektor etwas, sie übertrafen aber nach wie vor die Expansionsschwelle beziehungsweise ihren langfristigen Durchschnitt. Das Konsumentenvertrauen blieb zudem recht hoch.

Die Einkommenszuwächse dürften in den kommenden Monaten zwar etwas geringer ausfallen als noch zu Jahresbeginn. Die nach wie vor gute Arbeitsmarktlage sollte jedoch die Verbrauchskonjunktur und somit das Wirtschaftswachstum stützen.

■ Literaturverzeichnis

Bureau of Economic Analysis (2019), Gross Domestic Product: First Quarter of 2019 (Advance Estimate), Technical Note, 26. April 2019.

Deutsche Bundesbank (2019a), Zur Schwäche der deutschen Automobilproduktion im zweiten Halbjahr 2018, Monatsbericht, Februar 2019, S. 48 f.

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

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

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

Deutsche Bundesbank (2015), Zur Entwicklung des globalen Pkw-Absatzes und den Implikationen für die Weltkonjunktur, Monatsbericht, November 2015, S. 12 ff.

Europäische Zentralbank (2019a), Neue Elemente beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex: Analysegruppen, Scannerdaten und Web-Scraping, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 2/2019, S. 57 ff.

Europäische Zentralbank (2019b), Neue Berechnungsmethode beim deutschen Preisindex für Pauschalreisen und deren Auswirkungen auf die HVPI-Inflationsraten, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 2/2019, S. 61 ff.

Internationaler Währungsfonds (2019), World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery, April 2019.

Schultz, M., K. Dziczek, B. Swiecki und Y. Chen (2018), Trade Briefing: Consumer Impact of Potential U.S. Section 232 Tariffs and Quotas on Imported Automobiles & Automotive Parts, Center for Automotive Research, Juli 2018.