

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Globales Wirtschaftswachstum weiterhin moderat

Die Weltwirtschaft expandierte im dritten Quartal 2019 wohl mit ähnlichem Tempo wie im Frühjahr. Damit blieb die konjunkturelle Aufhellung, die in einer Reihe von Prognosen erwartet worden war, bisher aus. Unter den großen Volkswirtschaften zeichneten sich die USA im Sommer erneut durch ein robustes gesamtwirtschaftliches Produktionswachstum aus, und die britische Wirtschaft erholte sich von dem Rücksetzer im zweiten Vierteljahr. Im Euroraum fiel das Wirtschaftswachstum abermals verhalten aus, und in Japan kam die Expansion beinahe zum Erliegen. In China setzte sich die graduelle Wachstumsmoderation fort, und in den anderen großen Schwellenländern blieb die Konjunktur überwiegend gedämpft.

Anhaltende Schwäche in der Industrie mit Ansteckungsgefahr für den Dienstleistungssektor

Wesentlich für das anhaltend moderate Wachstum der Weltwirtschaft war die Schwäche der globalen Industrie, die seit dem Winterquartal 2019 ihre Produktion kaum noch steigerte. Der globale Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe stieg zwar in den letzten Monaten wieder etwas, er erreichte aber nicht die Expansionsschwelle. Zugleich mehrten sich Anzeichen dafür, dass die Flaute in der Industrie auf den Dienstleistungssektor übergreift (vgl. Erläuterungen auf S. 12 f.). Einen Belastungsfaktor für die globale Konjunktur stellte bis zuletzt der Handelsstreit zwischen den USA und China dar, in dem es in den letzten Wochen allerdings gewisse Entspannungssignale gegeben hat.¹⁾ Der Grundtendenz nach blieb der Welthandel

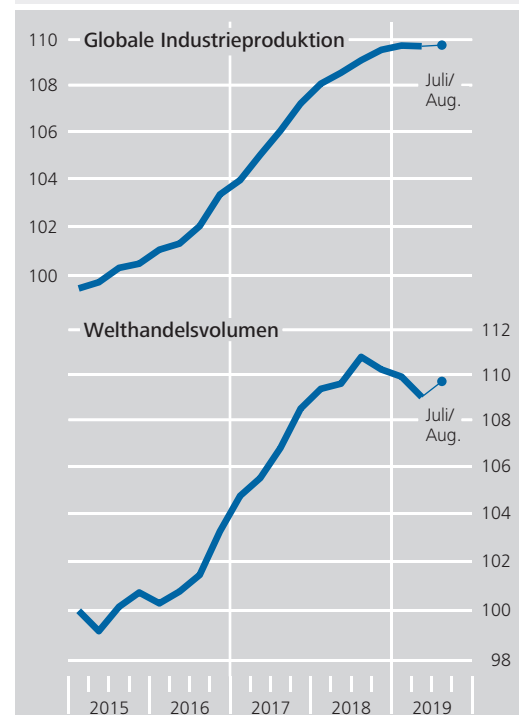
trotz einer leichten Erholung im Juli und August bis zuletzt kraftlos.

Angesichts dieser Entwicklungen könnten die jüngsten Projektionen des Internationalen Währungsfonds (IWF) etwas zu optimistisch ausgefallen sein. Der IWF-Stab setzte zwar seine Wachstumseinschätzungen für die Jahre 2019 und 2020 erneut spürbar herab,²⁾ er hielt jedoch an der Erwartung fest, dass die globale Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2019 anzieht. Vor allem die Stabilisierung der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Lage in einigen Schwellenländern soll das Expansionstempo der Weltwirtschaft (auf Basis kaufkraftparitätischer Gewichte) von 3,0% im laufenden Jahr auf 3,4% im kommenden Jahr anheben. Außerdem setzt die erwartete Erholung der globalen Konjunktur voraus, dass die Wirkung der unterstützenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen

IWF korrigiert Projektionen für globales Wachstum erneut nach unten, erwartet allerdings gewisse Belebung

Globale Industrieproduktion und Welthandel

2015 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Centraal Planbureau, Deutsche Bundesbank

¹ Mitte Oktober verkündete US-Präsident Trump die grundsätzliche Übereinkunft beider Länder über ein Abkommen, das insbesondere umfangreichere chinesische Käufe von landwirtschaftlichen Produkten aus den USA beinhalten soll. Das Abkommen, das bislang noch nicht unterzeichnet wurde, soll den Weg für eine noch umfassendere Handelsvereinbarung bereiten, in der weitere strittige Punkte geregelt werden.
² Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2019).

Zur Zweiteilung der globalen Konjunktur

Im Verlauf der letzten anderthalb Jahre verlor die zuvor lebhafteste Aufwärtsbewegung der Weltwirtschaft merklich an Schwung. Besonders deutlich trübte sich die Lage in der Industrie ein, die ihre Produktion zuletzt kaum noch steigerte.¹⁾ In anderen Sektoren scheint die Bruttowertschöpfung hingegen weiterhin mit vergleichsweise stetigen Raten ausgeweitet worden zu sein.²⁾ Diese Zweiteilung der Konjunktur spiegelt sich auch in den Ergebnissen von Unternehmensbefragungen wider. Während der globale Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe seit dem Jahreswechsel 2017/2018 deutlich nachgab und zwischenzeitlich sogar eine Kontraktion der Fertigung anzeigte, hielt sich das Pendant für den Dienstleistungssektor recht robust im expansiven Bereich. Im Ergebnis öffnete sich eine beträchtliche Lücke zwischen beiden Indikatoren.³⁾ Im Euroraum, wo die Lage des Verarbeitenden Gewerbes 2017 besonders günstig eingeschätzt worden war, fiel der entsprechende

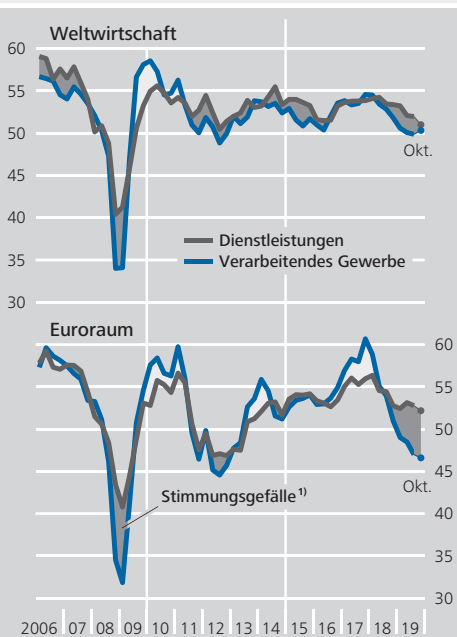
Indikator noch deutlicher ab. Dadurch ergab sich dort ein stärker ausgeprägtes Stimmungsgefälle, so wie es zuletzt im Gefolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise beobachtet worden war.

Die unterschiedlichen sektoralen Entwicklungen dürften eine veränderte Zusammensetzung der globalen Nachfrage widerspiegeln. So schwächte sich in den vergangenen Quartalen die Investitionsdynamik merklich ab. Das Welthandelsvolumen geht sogar seit einem knappen Jahr in der Tendenz zurück. Dies trifft insbesondere das exportorientierte und auf die Fertigung von Kapitalgütern ausgerichtete Verarbeitende Gewerbe.⁴⁾ Viele Dienstleistungsbereiche werden dagegen häufiger von privaten Haushalten in Anspruch genommen. Dieser Sektor profitierte mithin stärker von der vergleichsweise robusten Konsumkonjunktur.

Für den Wirtschaftsausblick ist nicht zuletzt maßgeblich, wie anfällig sich der Dienstleistungssektor für eine mögliche Ansteckung aus der schwächelnden Industrie zeigt. Der Internationale Währungsfonds führt etwa in seinem jüngsten World Economic Outlook vom Verarbeitenden Gewerbe ausgehende Ausstrahleffekte als wesentliches Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft an.⁵⁾ Erfahrungen aus der

Sektorale Einkaufsmanagerindizes^{*)}

Indexpunkte, vierteljährlich, saisonbereinigt



Quellen: J. P. Morgan, IHS Markit und eigene Berechnungen.
 *) Teilindex für Produktion. 1) Dunkle Schattierungen signalisieren schlechtere, helle Schattierungen bessere Umfrageergebnisse im Verarbeitenden Gewerbe.
 Deutsche Bundesbank

1 Gemäß Angaben des niederländischen Wirtschaftsforschungsinstituts Centraal Planbureau legte die globale Industrieproduktion im August 2019 lediglich um 0,4% binnen Jahresfrist zu. Zum Jahresbeginn 2018 waren es noch mehr als 4% gewesen.

2 So verringerte sich bspw. im Euroraum die Bruttowertschöpfung in der Industrie im 2. Vj. 2019 binnen Jahresfrist um 1,1%. Die meisten anderen Sektoren verzeichneten Zuwachsraten zwischen 1% und 5%.

3 Im Sommer 2019 wurde unter denjenigen Ländern, für die vergleichbare Einkaufsmanagerindizes erhoben werden, lediglich in Brasilien und Indien die Produktionsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe günstiger eingestuft als im Dienstleistungssektor.

4 Laut Schätzungen der OECD können in G7-Volkswirtschaften rund 40% des Produktionswertes des Verarbeitenden Gewerbes der inländischen Investitionsnachfrage sowie dem Export zugeordnet werden. Im Dienstleistungssektor ist der entsprechende Anteil nicht einmal halb so groß. Vgl.: OECD (2019).

5 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2019).

Vergangenheit scheinen diese Sorge zu rechtfertigen. Die sektoralen Einkaufsmanagerindizes weisen in der historischen Betrachtung jedenfalls sowohl global als auch im Euroraum einen hohen Gleichlauf auf. Deutliche Unterschiede hinsichtlich der Einschätzung der Produktionsentwicklung traten dennoch wiederholt auf, hielten aber selten lange an. Häufig nahmen Umschwünge im Verarbeitenden Gewerbe gleichgerichtete Stimmungsänderungen im Dienstleistungssektor vorweg. Dieses dynamische Korrelationsmuster zeigte sich auch in Phasen, die der aktuellen Lage ähneln. Sowohl im Winterhalbjahr 2011/2012 als auch im Sommerhalbjahr 2015 war die Stimmung der Einkaufsmanager im globalen Verarbeitenden Gewerbe verhalten, während sich die Umfrageergebnisse für den Dienstleistungssektor besser hielten. In beiden Fällen verringerte sich das Stimmungsgefälle zunächst durch eine Eintrübung im Dienstleistungssektor, bevor schließlich eine gesamtwirtschaftliche Besserung einsetzte.

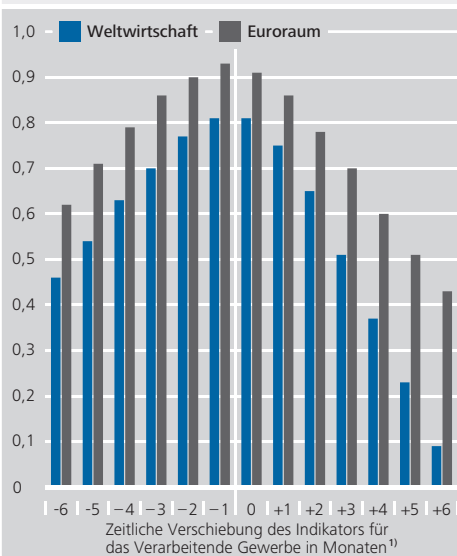
Tatsächlich gibt es derzeit Anzeichen dafür, dass die Schwäche in der Industrie auf den Dienstleistungssektor übergreift. Dies gilt insbesondere für Branchen, die über Wertschöpfungsketten eng mit dem Verarbeitenden Gewerbe verbunden sind. Im Verlauf des vergangenen Jahres trübte sich bereits die Stimmung in Unternehmen, welche auf die Erbringung unternehmensnaher Dienstleistungen spezialisiert sind, spürbar ein.⁶⁾ Im Euroraum zeigten auch Produktionsindikatoren für dieses Segment bereits eine nachlassende Aufwärtsdynamik an.

Perspektivisch könnten zudem indirekte Übertragungskanäle an Bedeutung gewinnen. So ließ das Beschäftigungswachstum gerade in der Industrie in den letzten Quartalen vielerorts nach. Umfragebasierte Indikatoren legen eine weitere, auf andere Sektoren übergreifende Abschwächung nahe.⁷⁾ Sollte sich die Arbeitsmarktlage tatsächlich verschlechtern, dürfte dies auch die Wachstumsperspektiven konsumnaher Dienstleister beeinträchtigen.

Diese Ansteckungseffekte könnten sich verstärken, falls die Industriekonjunktur nicht demnächst Tritt fasst oder sich gar weiter

Korrelationsmuster sektoraler Einkaufsmanagerindizes⁷⁾

basierend auf saisonbereinigten Monatsdaten ab Januar 2006



Quellen: J. P. Morgan, IHS Markit und eigene Berechnungen.
 * Korrelation zwischen der kontemporären Produktionskomponente des Indikators für den Dienstleistungssektor mit dem zeitlich verschobenen Gegenstück für das Verarbeitende Gewerbe. ¹⁾ Negative (positive) Achsenwerte korrespondieren mit einem zeitlichen Vorlauf (Nachlauf) des Indikators für das Verarbeitende Gewerbe.
 Deutsche Bundesbank

verschlechtert. Vor diesem Hintergrund ist es positiv zu bewerten, dass sich der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe in den letzten Monaten auf globaler Ebene leicht erholt und im Euroraum zumindest stabilisiert hat.⁸⁾ Im Einklang mit diesen Einschätzungen zeigt der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft, dass der Tiefpunkt in der Industriekonjunktur womöglich erreicht ist. Eine durchgreifende Besserung zeichnet sich aber noch nicht ab.

⁶⁾ Dies zeigt sich u. a. in einer ungünstigeren Einschätzung der Produktionsentwicklung. Im Bereich der konsumnahen Dienstleistungen sowie in der Finanzbranche gaben die entsprechenden Umfrageergebnisse hingegen nur wenig nach.

⁷⁾ So verharrt die Beschäftigungskomponente des globalen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe bereits seit Mai 2019 unter der Expansionschwelle von 50 Punkten. Das Gegenstück für den Dienstleistungssektor lag zuletzt nur noch knapp über dieser Marke.

⁸⁾ Allerdings ging diese Entwicklung mit einer weiteren Stimmungseintrübung im Dienstleistungssektor einher. Global wurde die Lücke zwischen den sektoralen Indikatoren im Oktober somit fast vollständig geschlossen.

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



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

Deutsche Bundesbank

– allen voran der akkommodierenden Geldpolitik vielerorts – nicht durch das Eintreten von Risiken wie einer weiteren Eskalation handelspolitischer Konflikte gefährdet wird.

Rohstoffnotierungen weitgehend mit Seitwärtsbewegung

Vor dem Hintergrund der anhaltend moderaten globalen Konjunktur bewegte sich der Rohölpreis im Berichtszeitraum der Tendenz nach seitwärts. Der durch einen Anschlag verursachte Produktionsausfall in Saudi-Arabien im September sorgte zwar für einen sprunghaften Anstieg der Rohölnotierungen um 15%. Allerdings kehrten die Preise zügig auf das vorherige Niveau zurück, da sich die Förderung in Saudi-Arabien schneller als erwartet normalisierte. Stabilisierend wirkten zudem hohe globale Lagerbestände, die das Angebotsdefizit wohl für einige Zeit hätten ausgleichen können. Dies gilt umso mehr, als dass die Internationale Energieagentur für das nächste Jahr einen tendenziell überversorgten Rohölmarkt erwartet.³⁾ Bei Abschluss dieses Berichts kostete ein Fass Brent am Kassamarkt mit 63 US-\$ nur geringfügig mehr als

im August. Zukünftige Lieferungen wurden weiterhin über das gesamte Laufzeitspektrum mit spürbaren Abschlägen gehandelt. Auch Notierungen für Nichtenergierohstoffe veränderten sich gemäß dem HWWI-Index kaum gegenüber dem Stand, den sie Mitte August erreicht hatten.

Die Energiepreise sorgten dafür, dass der Preisanstieg in den Industrieländern in den vergangenen Monaten spürbar nachließ und im September mit 1,3% binnen Jahresfrist recht verhalten ausfiel. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate zog hingegen im gleichen Zeitraum leicht auf immerhin 1,8% an.

Anziehende Kerninflationsrate in Industrieländern

Ausgewählte Schwellenländer

In China schwächte sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im dritten Quartal den offiziellen Angaben zufolge auf 6% im Vorjahresvergleich ab. Damit setzte sich die im Frühjahr 2018 begonnene graduelle Wachstumsverlangsamung fort. Ein wesentlicher Bremsfaktor war weiterhin das recht schwache internationale Umfeld. Die Erlöse aus Warenexporten in die USA sanken auf US-Dollar-Basis im abgelaufenen Quartal vor allem infolge des Handelsstreites um 15%. Die Exporte in andere Volkswirtschaften blieben ebenfalls ohne Schwung. Zur Stützung der Konjunktur hat die chinesische Regierung seit Jahresbeginn verschiedene expansive Maßnahmen auf den Weg gebracht. Der Fokus lag dabei auf einer Stärkung der Kaufkraft der privaten Haushalte. So wurden etwa die Einkommensteuer und die Mehrwertsteuer gesenkt. Für die Verbraucher standen diesen Entlastungen jedoch erheblich gestiegene Ausgaben für Nahrungsmittel entgegen. Insbesondere die Preise für Schweinefleisch erhöhten sich in den letzten Monaten aufgrund der grassierenden Schweinepest sprunghaft. Deswegen zog die am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate deutlich bis auf 3,8% im Oktober an. Das war der stärkste Preisanstieg seit Anfang 2012.

Graduelle Wachstumsmoderation in China fortgesetzt

³⁾ Vgl.: Internationale Energieagentur (2019).

Konjunktur in Indien wohl nochmals an Fahrt verloren

In Indien dürfte sich die Konjunktur im dritten Quartal, für das noch keine offizielle BIP-Schätzung vorliegt, weiter abgeschwächt haben. Bereits im zweiten Vierteljahr hatte sich das Wirtschaftswachstum deutlich auf 5 % binnen Jahresfrist vermindert. Hinter der erneuten Verlangsamung stand insbesondere die Krise im Schattenbankensektor des Landes. Schattenbanken spielen in Indien für die Kreditversorgung von Haushalten und kleinen Unternehmen eine wichtige Rolle. Dies gilt insbesondere für die Kfz-Finanzierung. Infolgedessen brachen die Pkw-Verkäufe in den Sommermonaten um 30 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein. Auch wegen der Flaute im Automobilbereich fiel die Industrieproduktion hinter ihr Vorjahresniveau zurück. Der Anstieg der Verbraucherpreise blieb im abgelaufenen Quartal mit 3,5 % binnen Jahresfrist für indische Verhältnisse recht schwach. Die Zentralbank setzte angesichts des gedämpften Preisauftriebs sowie der Spannungen im Finanzsektor ihren geldpolitischen Lockerungskurs fort.

Erholung in Brasilien offenbar fortgesetzt

In Brasilien legte die Wirtschaftsleistung im dritten Vierteljahr wohl erneut moderat zu, nachdem sie im Frühjahr gegenüber dem Vorquartal um saisonbereinigt 0,4 % gestiegen war. Die Produktion im Bergbausektor, bei der es infolge eines Dammbrochs zu Jahresbeginn zu massiven Ausfällen gekommen war, normalisierte sich weitgehend. Auch hellte sich die Stimmung unter den Einkaufsmanagern des Verarbeitenden Gewerbes erkennbar auf. Mit der im Oktober beschlossenen umfassenden Rentenreform verbesserten sich außerdem die langfristigen Perspektiven für die öffentlichen Finanzen. Angesichts des weiterhin gemäßigten Anstiegs der Verbraucherpreise, deren Vorjahresabstand sich im September auf 2,9 % belief, lockerte die Zentralbank die Geldpolitik nochmals deutlich. Mit 5 % lag der Leitzins damit so tief wie nie zuvor.

In Russland konjunkturelle Grunddynamik weiterhin verhalten

Die russische Wirtschaft gewann im dritten Jahresviertel merklich an Schwung. Gemäß einer ersten Schätzung des russischen Statistikamts legte das reale BIP im Vorjahresvergleich um 1,7 % zu, nachdem im zweiten Quartal

lediglich ein Zuwachs von 0,9 % verzeichnet worden war. Die Wachstumsverstärkung dürfte vor allem auf temporäre Faktoren, insbesondere eine ertragreiche Ernte, zurückgegangen sein. Der private Verbrauch expandierte bis zuletzt äußerst verhalten, wobei sich nach wie vor die Mehrwertsteuererhöhung zum Jahresbeginn bremsend ausgewirkt haben dürfte. Auch die Investitionskonjunktur blieb kraftlos. Die Umsetzung sogenannter „nationaler Projekte“, hinter denen sich ein ambitioniertes mittelfristiges Infrastrukturprogramm verbirgt,⁴⁾ kam bislang nur schleppend voran. Der Verbraucherpreisanstieg schwächte sich im dritten Jahresviertel auf 4,3 % binnen Jahresfrist ab. Vor diesem Hintergrund senkte die Zentralbank den Leitzins seit Juni in vier Schritten um insgesamt 125 Basispunkte auf zuletzt 6,5 %.

USA

In den Vereinigten Staaten setzte sich die robuste gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im dritten Vierteljahr mit unverändertem Tempo fort. Gemäß einer ersten amtlichen Schätzung legte das reale BIP erneut um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zu. Belastungen durch den Außenhandel und Vorratsbewegungen, die das Wachstum zuvor gebremst hatten, hielten nicht an. Die Expansion der inländischen Endnachfrage konnte aber nicht ganz an das hohe Tempo aus dem Frühjahr anknüpfen. Hierbei spielte eine Rolle, dass die gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen erneut nachgaben.⁵⁾ Zudem nahmen die öffentliche Nachfrage und der private Verbrauch weniger stark zu. Dem stand eine Belebung des privaten Wohnungsbaus entgegen, dessen Schwäche teilweise als Vorbote einer möglichen Rezession gedeutet

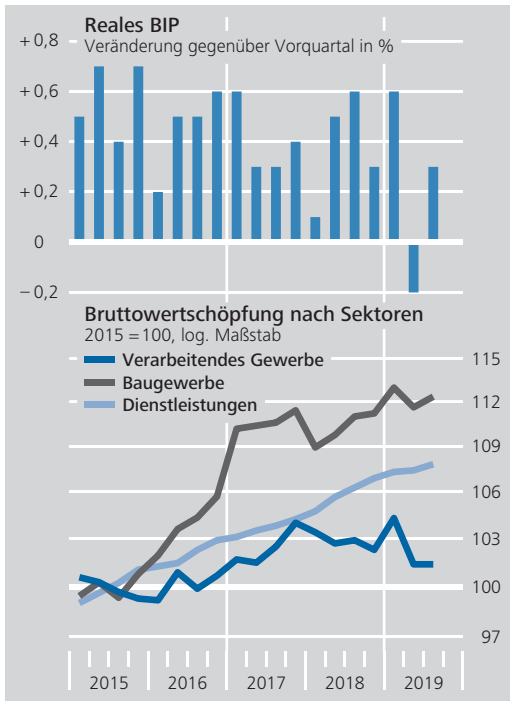
Anhaltend solides Wirtschaftswachstum

⁴ Für das Investitionsprogramm sind von der russischen Regierung bis 2024 finanzielle Mittel von umgerechnet knapp 400 Mrd US-\$ vorgesehen. Ein Schwerpunkt soll auf dem Ausbau von Straßen, See- und Flughäfen sowie des Schienennetzes liegen.

⁵ Kräftige Rückschläge wurden dabei abermals im Bergbau sowie in der Luftfahrtbranche verzeichnet. Aber auch in anderen Bereichen blieb die Investitionsdynamik kraftlos.

Wirtschaftsleistung im Vereinigten Königreich

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle: Haver Analytics. Originalquelle: Office for National Statistics.
 Deutsche Bundesbank

worden war.⁶⁾ Vor dem Hintergrund günstigerer Finanzierungsbedingungen wurden die Wohnungsbauinvestitionen erstmals seit fast zwei Jahren wieder spürbar ausgeweitet. Diese Erhöhung könnte sich in den kommenden Quartalen fortsetzen, zumal die amerikanische Notenbank ihren Leitzins Ende Oktober um weitere 25 Basispunkte senkte. Auch die anhaltend gute Arbeitsmarktlage dürfte die Nachfrage der privaten Haushalte weiterhin stützen. Zum Auftakt des Schlussquartals hielt sich die Erwerbslosenquote auf dem sehr niedrigen Niveau des Sommers. Im Einklang hiermit blieb der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb bis zuletzt recht kräftig. Im Oktober belief sich die Vorjahresrate des VPI ohne Energie und Nahrungsmittel auf 2,3 %.

Japan

In Japan kam das Wirtschaftswachstum im Sommer beinahe zum Erliegen. Gemäß einer ersten amtlichen Schätzung nahm das reale BIP

Wachstum beinahe zum Erliegen gekommen

saisonbereinigt im Vorperiodenvergleich lediglich um 0,1% zu, nachdem es in den beiden vorangegangenen Quartalen noch recht schwungvoll angestiegen war. Trotz der Vorzieheffekte im Vorfeld der Mehrwertsteuererhöhung am 1. Oktober 2019 knüpfte das Expansionstempo des privaten Verbrauchs im dritten Vierteljahr nicht ganz an die Vorperiode an. Die gewerblichen Investitionen und die Ausgaben für den privaten Wohnungsbau wurden hingegen verstärkt ausgeweitet. Die insgesamt recht schwungvolle private Endnachfrage wurde jedoch teilweise aus dem Lager bedient. Zudem lastete der Rückgang der Exporte auf der Wirtschaftsleistung. Trotz eines leichten Anstiegs lag die Arbeitslosenquote im September weiterhin auf einem äußerst niedrigen Stand. Ungeachtet der noch vorteilhaften Arbeitsmarktlage nahmen die Löhne binnen Jahresfrist nach wie vor kaum zu. Entsprechend verhalten blieb der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe. Die Vorjahresrate des VPI ohne Energie und Nahrungsmittel belief sich im September auf 0,3 %. Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank ihre expansive Ausrichtung bei.

Vereinigtes Königreich

Die Wirtschaftsleistung des Vereinigten Königreichs stieg im dritten Vierteljahr wieder an. Das reale BIP nahm gemäß einer ersten Schätzung im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt um 0,3 % zu, nachdem es im Frühjahr noch etwas geschrumpft war. Bedeutsam hierfür war eine leichte Wachstumsverstärkung im Dienstleistungssektor, der einen großen Teil zur nationalen Bruttowertschöpfung beiträgt. Zudem stabilisierte sich die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes, die in der Vorperiode aufgrund des ursprünglich für Ende März geplanten Austritts aus der EU stark rückläufig gewesen war. Auch die Bautätigkeit zog wieder spürbar an. Am Arbeitsmarkt zeigte sich die Lage weiterhin außerordentlich gut; die Erwerbslosenquote lag

Wirtschaftsleistung wieder gestiegen

6 Vgl.: Emmons (2018, 2019).

im Sommerquartal mit 3,8 % auf dem bislang niedrigsten Stand des aktuellen Zyklus. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) verringerte sich auf 1,5 % am aktuellen Rand. Obwohl ein geordnetes Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus der EU angesichts des im Oktober neu verhandelten Austrittsabkommens konkretere Züge angenommen hat, trübte sich die Stimmung der Unternehmer und der Konsumenten zuletzt merklich ein. Das National Institute of Economic and Social Research rechnet auch für den Fall eines Austritts unter diesen Bedingungen mit erheblichen BIP-Einbußen von etwa 3 1/2 % im Vergleich zu einer fortwährenden EU-Mitgliedschaft des Vereinigten Königreichs.⁷⁾

Polen

Aufschwung setzt sich fort, Verbraucherpreise steigen spürbar an

In Polen gewann das Wirtschaftswachstum im Sommer wieder an Fahrt. Das reale BIP nahm im Vorquartalsvergleich saisonbereinigt um 1,3 % zu. Gestützt wurde das Wachstum von der anhaltend guten Arbeitsmarktlage, dem weiterhin kräftigen Lohnwachstum und den zusätzlichen Sozialleistungen im Vorfeld der Parlamentswahlen. Die Arbeitslosenquote ging im Sommer saisonbereinigt weiter auf nur noch 3,3 % zurück. Gleichwohl blieb auch die polnische Wirtschaft nicht unberührt von der globalen Schwäche der Industrie. Die Industrieproduktion verringerte sich gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 1,3 %, und das Industrievertrauen fiel auf den tiefsten Stand seit Anfang 2017. Der Preisanstieg verstärkte sich spürbar. Der Verbraucherpreisindex erhöhte sich im September um 2,6 % binnen Jahresfrist; ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet waren es 2,4 %. Ein Jahr zuvor hatte sich die Kernrate noch auf 0,8 % belaufen. Die polnische Notenbank ließ ihren Leitzins weiter unverändert.

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum^{*)}

preis- und saisonbereinigt, vierteljährlich



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

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum nahm der Schnellschätzung von Eurostat zufolge die Wirtschaftsleistung im dritten Vierteljahr saisonbereinigt wie im zweiten Vierteljahr um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu. Nachdem sie im ersten Vierteljahr auch aufgrund von vorübergehenden Sondereffekten um 0,4 % gestiegen war, dürfte das zugrunde liegende Tempo zuletzt etwas geringer einzuschätzen sein als im ersten Halbjahr. Dafür spricht außerdem der nochmalige Rückgang der Stimmungsindikatoren. Der Vorjahresabstand des BIP blieb unverändert bei 1,2 % im dritten Vierteljahr und damit nur leicht hinter der Potenzialwachstumsrate zurück, die von der Europäischen Kommission auf 1,3 % ver-

Nur verhaltenes Wirtschaftswachstum

⁷ Vgl.: National Institute of Economic and Social Research (2019). Ein Teil dieser in der mittleren Frist zu erwartenden Einbußen hat sich dem NIESR zufolge bereits aufgrund von Unsicherheitseffekten realisiert.

anschlagt wird. Maßgeblich für das lediglich verhaltene Wirtschaftswachstum war die andauernde Talfahrt des Verarbeitenden Gewerbes. Auf ihm lastete die kraftlose globale Investitionsdynamik, auch infolge der erhöhten Risiken aufgrund der weiterhin schwelenden Handelskonflikte. Die Schwäche der Industrie erfasste zudem Dienstleistungssektoren in unternehmensnahen Bereichen. Stützend wirkten hingegen neben den günstigen Finanzierungsbedingungen die nach wie vor robusten Einkommenszuwächse der privaten Haushalte. Bisher gab es keine Anzeichen dafür, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum im Winterhalbjahr 2019/2020 spürbar verstärken könnte. Vielmehr trübte sich das Geschäftsklima in der Industrie und bei den Dienstleistern im Oktober sogar nochmals leicht ein, und die belastenden Faktoren aus dem internationalen Umfeld bestanden fort.

Moderater Anstieg des privaten Konsums

Die Verbrauchskonjunktur zeigte sich gegenüber dem verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Wachstum bislang recht robust. Auch im dritten Vierteljahr legte der private Konsum wohl moderat zu. Die Einzelhandelsumsätze nahmen im Sommer zwar preis- und saisonbereinigt weniger stark zu als im Vorquartal, die Zahl der Kfz-Erstzulassungen stieg aber kräftig an.⁸⁾ Dabei stellen sich die Rahmenbedingungen für den privaten Verbrauch aufgrund der guten Arbeitsmarktlage und der spürbaren Zunahme der realen verfügbaren Einkommen weiterhin günstig dar. Allerdings trübten sich der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge die Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich der künftigen Wirtschaftsentwicklung ein. Dies könnte eine zusätzliche Ersparnisbildung motiviert haben.

Investitionen weniger stark gestiegen

Die Investitionen stiegen im Euroraum (ohne Irland) wohl ebenfalls weiter an, wenn auch nicht in gleichem Ausmaß wie im Vorquartal.⁹⁾ Die Inlandsumsätze der Kapitalgüterproduzenten erhöhten sich jedenfalls im Juli und August merklich, und die Importe von Kapitalgütern aus dem Rest der Welt legten deutlich zu. Dabei dürften die günstigen Finanzierungsbedin-

gungen und fiskalische Investitionsanreize in einzelnen Ländern¹⁰⁾ förderlich gewesen sein und der nachlassenden industriellen Kapazitätsauslastung entgegengewirkt haben. Die Bauinvestitionen scheinen hingegen nicht wesentlich über den Umfang des Vorquartals hinausgegangen zu sein. Jedenfalls stagnierte die Bauproduktion im Juli und August. Auch die Umfragen der Europäischen Kommission deuten auf eine Beruhigung der Bautätigkeit im Sommerquartal hin.

Der Außenhandel blieb auch im Sommer insgesamt ohne Schwung. Während sich die Warenausfuhren in Länder außerhalb der Währungsunion dem Wert nach saisonbereinigt geringfügig erhöhten, ließ der Handel zwischen den Ländern des Euroraums merklich nach. Die Exporte in die USA blieben lebhaft, und die Lieferungen in das Vereinigte Königreich erholten sich von dem Einbruch im Frühjahr.¹¹⁾ Die Ausfuhren nach China gingen allerdings nun das zweite Quartal in Folge zurück. Da sich die Exportpreise kaum änderten, dürfte auch das Volumen der Ausfuhren in Drittländer etwas zugelegt haben. Vermehrt exportiert wurden im Juli und August vor allem Konsumgüter (einschl. Nahrungsmittel und pharmazeutische Produkte), während die Exporte von Investitionsgütern zum dritten Mal in Folge erheblich sanken. Die Einschränkung des Handels zwischen den Ländern des Euroraums betraf hingegen in erster Linie Vorleistungsgüter. Dies ist im Zusammenhang mit der hohen Bedeutung länderr-

Exporte in Drittländer dem Wert nach nur geringfügig gestiegen

⁸ Dies könnte auch mit der Umstellung auf die neue Abgasnorm EVAP (Evaporative Emissions) ab September zusammenhängen. Jedenfalls stiegen die Zulassungen im August steil an und brachen im September dann ein.

⁹ Für den Euroraum insgesamt dürfte sich bei den Bruttoanlageinvestitionen im dritten Vierteljahr wohl ein Minus ergeben, da in der Vorperiode in Irland wieder beträchtliche Investitionen in geistige Eigentumsrechte verbucht wurden. Die Bruttoanlageinvestitionen in Irland sind seit mehreren Jahren aufgrund von Aktivitäten multinationaler Unternehmen sehr volatil. In einer Betrachtung ohne Irland kommt die konjunkturelle Tendenz im Euroraum besser zum Vorschein. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

¹⁰ Dazu zählen insbesondere die im April wieder eingeführten Sonderabschreibungsregeln in Italien.

¹¹ Dieser war auf verstärkte Vorratskäufe vor dem ursprünglich geplanten Austrittstermin des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union gefolgt.

übergreifender Wertschöpfungsketten im Verarbeitenden Gewerbe des Euroraums zu sehen. Der Intrahandel mit Konsumgütern nahm hingegen sichtbar zu. Die Einfuhren aus Drittländern blieben schwach, allerdings wurden vermehrt Investitionsgüter importiert.

*Industrie-
 produktion wei-
 ter rückläufig,
 Wachstum bei
 Dienstleistungen
 abgeschwächt*

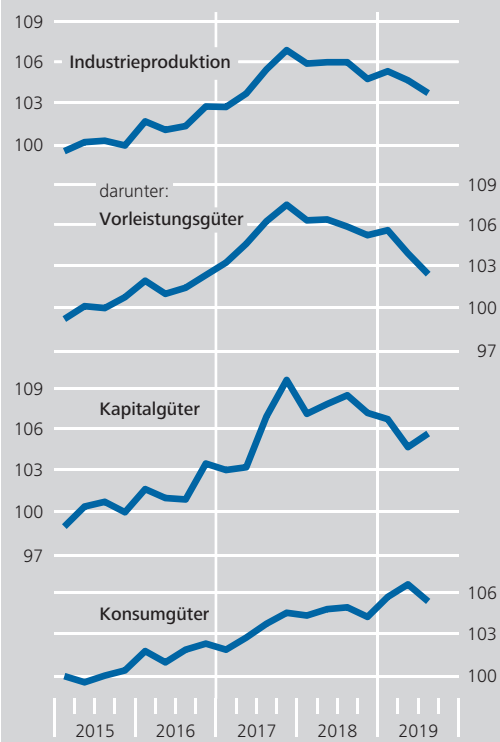
Die Talfahrt bei der industriellen Erzeugung setzte sich im Sommerquartal fort. Besonders stark wurde die Erzeugung von Vorleistungsgütern eingeschränkt. In diesem Bereich hält die Abwärtsbewegung nun schon seit Anfang 2018 an. Die Produktion von Konsumgütern wurde ebenfalls deutlich reduziert. Bei der Fertigung von Kapitalgütern gab es jedoch ein spürbares Plus. Dabei verringerte sich die Pkw-Herstellung weiter merklich, während die Erzeugung im sonstigen Fahrzeugbau gesteigert wurde. In den Dienstleistungssektoren ließ die Dynamik im Juli und August etwas nach. Insbesondere die Aktivität in der Transportbranche und bei den freiberuflichen und wissenschaftlichen Dienstleistungen wird wohl zunehmend von der schwachen Industriekonjunktur beeinflusst.

*Wachstums-
 tempo in vielen
 Mitgliedsländern
 im Vergleich
 zum Vorquartal
 stabil*

In vielen Mitgliedsländern fiel die BIP-Wachstumsrate im dritten Vierteljahr ähnlich hoch aus wie im Vorquartal. Die französische Wirtschaft setzte mit einem Anstieg um 0,3 % gegenüber dem Frühjahr ihr moderates Wachstum fort. Die Zunahme des privaten Verbrauchs verstärkte sich leicht. Die Investitionen legten erneut spürbar zu, wenn auch mit etwas weniger Schwung als im Vorquartal. Die Ausfuhren erhöhten sich nach einer Schwächephase wieder, und die Einfuhren stiegen sogar deutlich an. In Italien verzeichnete die Wirtschaftsleistung ebenso wie im Vorquartal ein kleines Plus. Der größte Wachstumsbeitrag kam wohl von der Investitionstätigkeit, die durch die im April wieder eingeführten Sonderabschreibungsregeln angeregt wurde. Der private Konsum dürfte hingegen allenfalls mäßig ausgeweitet worden sein. Die realen Umsätze im Einzelhandel erhöhten sich jedenfalls im Sommerquartal nur etwas. Hingegen verringerten sich preisbereinigt die Warenausfuhren, die in den Quartalen zuvor noch die Wirtschaftstätigkeit gestützt hatten. Die spa-

Industrieproduktion im Euroraum

2015 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

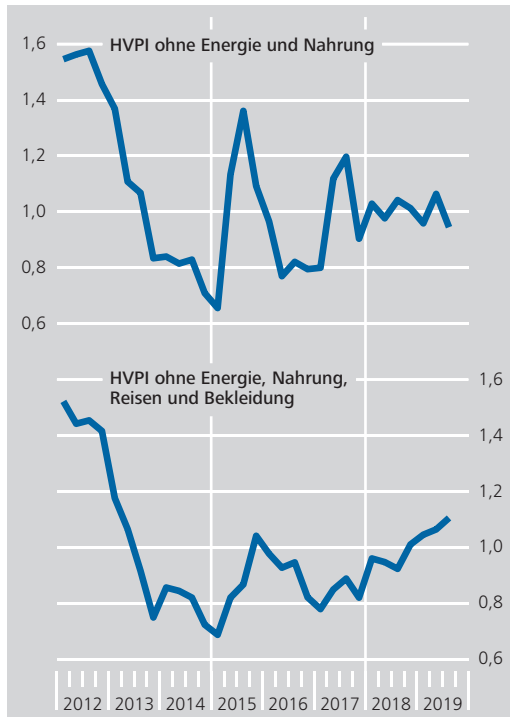
nische Wirtschaft expandierte im dritten Quartal gegenüber dem Vorzeitraum erneut um 0,4%. Die Ausrüstungsinvestitionen und der private Verbrauch nahmen nach einem schwachen Vorquartal wieder Fahrt auf. Auch hier verzeichneten die Exporte dagegen einen merklichen Rückgang. Die Importe stiegen im Einklang mit der lebhaften Binnennachfrage deutlich an. Annähernd unveränderte BIP-Zuwachsraten meldeten auch die Niederlande, Belgien und Österreich.

Auf den Arbeitsmärkten im Euroraum macht sich die verhaltene konjunkturelle Entwicklung zunehmend bemerkbar. Die Zahl der Erwerbstätigen erhöhte sich der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im Sommer saisonbereinigt nur noch um 0,1% gegenüber dem Frühjahr, und die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich lediglich um 70 000 Personen. Allerdings übertraf die standardisierte Arbeitslosenquote mit 7,5% ihren zyklischen Tiefpunkt vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise auch nur noch um

*Nur noch
 geringfügige
 Verbesserung
 der Arbeits-
 marktlage*

Maße für die zugrunde liegende Inflation im Euroraum

in % gegenüber Vorjahr, vierteljährlich



Quellen: Eurostat und EZB.
 Deutsche Bundesbank

0,2 Prozentpunkte. Die Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor wurde weiterhin als einschränkend empfunden, wenn auch nicht mehr in gleichem Maße wie in der ersten Hälfte des Jahres. Das Lohnwachstum dürfte sich im dritten Vierteljahr leicht abgeschwächt haben.

Die Verbraucherpreise im Euroraum stiegen im dritten Vierteljahr moderat um saisonbereinigt 0,2 % gegenüber dem Vorquartal an, nachdem sie im Frühjahr noch kräftig um 0,5 % angehoben worden waren. Wesentlich für diese Abschwächung waren die Energiepreise, welche infolge niedrigerer Rohölnotierungen merklich nachgaben. Nahrungsmittel verteuerten sich dagegen noch stärker als im Vorquartal. Auch für Dienstleistungen mussten die Verbraucher spürbar mehr zahlen. Die Preise von Industriegütern (ohne Energie) stiegen hingegen nur leicht an. Der Vorjahresabstand des HVPI verringerte sich deutlich von 1,4 % auf 1,0 %. Dies lag

Energie und statistischer Sondereffekt dämpfen Verbraucherpreisanstieg im Sommer

unter anderem an einem Basiseffekt infolge des außerordentlich starken Anstiegs der Energiepreise im Sommer 2018. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel verringerte sich von 1,1 % auf 0,9 %, was zum großen Teil auf einen statistischen Sondereffekt beim deutschen Teilindex für Pauschalreisen zurückzuführen ist.¹²⁾ Werden zusätzlich die Preise für die volatilen Komponenten Reisen und Bekleidung herausgerechnet, so blieb dieser Indikator der zugrunde liegenden Inflation mit 1,1 % zuletzt unverändert.

Im Oktober 2019 stiegen die Verbraucherpreise gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 0,1 % an. Dienstleistungen und Energie verteuerten sich leicht, während die Preise für Nahrungsmittel und Industriegüter ohne Energie unverändert blieben. Die Vorjahresrate des HVPI verringerte sich aufgrund eines weiteren energiepreisbedingten Basiseffekts auf 0,7 %. Demgegenüber erhöhte sich die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel auf 1,1 %.

HVPI-Vorjahresrate im Oktober durch Energie gedämpft; Kernrate gestiegen

Für das Winterhalbjahr zeichnet sich im Euroraum noch keine spürbare Verstärkung des Wirtschaftswachstums ab. Vielmehr trübte sich die Stimmung unter Unternehmen und Haushalten den Erhebungen der Europäischen Kommission zufolge bis Oktober weiter ein. Während sich das Vertrauen bei den Verbrauchern aber auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau hielt, unterschritt es im Verarbeitenden Gewerbe seinen langfristigen Durchschnitt merklich. Ein ähnliches Bild ergibt sich aus dem Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft, der nur noch wenig über der Expansionsschwelle lag. Im Verarbeitenden Gewerbe, in dem die aktuelle Lage und die Aussichten besonders ungünstig eingeschätzt wurden, gab es zuletzt allerdings Anzeichen für eine Stabilisierung. Des Weiteren deuten die Umfrageergebnisse aber an, dass sich die konjunkturelle Abschwächung in der Industrie zunehmend auf die Dienstleister überträgt. Aus dieser Perspek-

Bisher keine Verbesserung der konjunkturellen Perspektiven

¹² Siehe: Deutsche Bundesbank (2019).

tive bleibt der Wachstumsausblick für das Winterhalbjahr gedämpft. Allerdings könnten sich verschiedene politische Risiken im internationalen Umfeld und im Euroraum verringern. Dies könnte die Zuversicht wieder stärken.

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2019), 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, Oktober 2018, S. 67 ff.

Emmons, W. (2019), Key Housing Indicators Weaken Further in 2019, On the Economy Blog, Federal Reserve Bank of St. Louis, Beitrag vom 24. Juni 2019.

Emmons, W. (2018), Recession Signals: Four Housing Indicators to Watch in 2019, Housing Market Perspectives, Federal Reserve Bank of St. Louis, Dezember 2018.

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

Internationaler Währungsfonds (2019), World Economic Outlook: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers, Oktober 2019.

National Institute of Economic and Social Research (2019), National Institute Economic Review, 250, November 2019, S. F34–F37.

OECD (2019), Linkages between manufacturing and service sectors, Economic Outlook, Mai 2019, S. 14 ff.