

Globale
Konjunktur
weiterhin
kraftlos

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Die globale Konjunktur dürfte auch zum Jahresende 2019 kraftlos geblieben sein. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte sich das Wirtschaftswachstum sogar etwas ab. Hierbei spielten allerdings Sondereffekte eine Rolle. Dies gilt vor allem für Japan, wo die Wirtschaftsleistung im Herbst infolge einer Steueranhebung und eines Wirbelsturms kräftig gefallen sein dürfte. Im Vereinigten Königreich scheint die Sorge über einen ungeordneten Austritt aus der Europäischen Union zu einer Seitwärtsbewegung beigetragen zu haben. Zudem verlangsamte sich das Wachstum im Euroraum. Lediglich in den USA setzte sich die wirtschaftliche Expansion mit moderatem Tempo fort. Leicht günstiger stellte sich die Situation in der Gruppe der Schwellenländer dar. So stabilisierte

sich in China das Wirtschaftswachstum zum Jahresabschluss, nachdem es in den Quartalen zuvor kontinuierlich an Fahrt verloren hatte. Auch in den übrigen großen aufholenden Volkswirtschaften scheint die Konjunktur wieder etwas Tritt gefasst zu haben.

Gleichwohl dürfte das Wirtschaftswachstum im gesamten Jahr 2019 sowohl in den Schwellenländern als auch weltweit das geringste seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise gewesen sein. Das lag vor allem an der Schwäche der Industrie und des Welthandels. Angaben des niederländischen Wirtschaftsforschungsinstituts CPB zufolge bewegte sich die globale Industrieproduktion seit dem Schlussquartal 2018 in der Grundtendenz seitwärts. Das Welthandelsvolumen verringerte sich sogar leicht.

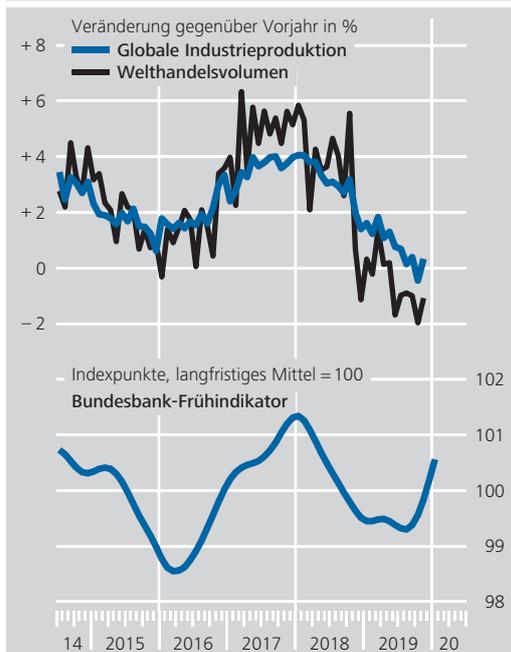
*Schwäche
der Industrie
maßgeblich*

In den letzten Monaten mehrten sich allerdings Anzeichen für eine gewisse Besserung. Insbesondere scheint der globale Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers' Index: PMI) für das Verarbeitende Gewerbe seinen Tiefpunkt mittlerweile durchschritten zu haben. Im Januar 2020 zog er weiter an und liegt nun wieder ein Stück weit über der Expansionsschwelle. Hierfür dürfte insbesondere das Abklingen negativer Nachfrageschocks ausschlaggebend gewesen sein (siehe Erläuterungen auf S. 11 f.). Mit einer gewissen Verzögerung erholte sich zuletzt auch der PMI für den Dienstleistungssektor wieder.¹⁾ Noch deutlicher stieg der Bundesbank-Frühindikator für die Weltwirtschaft. Im Januar erreichte er, gestützt durch eine bessere Stimmung an den Finanzmärkten, den höchsten Stand seit anderthalb Jahren. Alles in allem spricht also einiges dafür, dass es zu einer graduellen Festigung der Weltwirtschaft kommt.

*Frühindikatoren
lassen gewisse
Festigung
erwarten*

Indikatoren der globalen Industriekonjunktur

saisonbereinigt, monatlich



Quellen: Centraal Planbureau und 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 Hiermit bestätigt sich das in der Vergangenheit beobachtete Muster, wonach Umschwünge im Verarbeitenden Gewerbe typischerweise gleichgerichtete Stimmungsänderungen im Dienstleistungssektor vorwegnehmen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

Triebkräfte der globalen Industriekonjunktur

Die Abschwächung der globalen Industriekonjunktur im Verlauf der letzten beiden Jahre war ein maßgeblicher Faktor hinter der Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums. Die Ursachen dieser Entwicklung können mittels eines strukturellen vektorautoregressiven (SVAR) Modells analysiert werden. Dieses erlaubt eine Unterscheidung zwischen angebots- und nachfrageseitigen Erklärungsfaktoren. Hierzu werden strukturelle Schocks mithilfe von Vorzeichenrestriktionen identifiziert. Ein negativer Nachfrageschock senkt demnach zunächst Produktion und Preise, während ein adverser Angebotsschock die Produktion verringert und die Preise erhöht.

Das bivariate SVAR-Modell wird auf Basis saisonbereinigter monatlicher Daten des globalen Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe (Purchasing Managers' Index: PMI) geschätzt. Die Produktionskomponente dient dabei als Indikator der Erzeugung, während die Umfrageergebnisse zu den Produzentenpreisen als Maß für die Preistendenzen angesetzt werden.¹⁾ Aus der Modellschätzung und der Schockidentifikation wird eine historische Zerlegung für die im Modell enthaltenen Variablen abgeleitet.²⁾ Diese gliedert die Abweichungen jeder Variable von ihrem unbedingten Mittelwert in die Beiträge aktueller und vergangener Realisierungen der identifizierten Schocks auf.

1 Ein vergleichbarer Identifikationsansatz unter Verwendung von Informationen zur Kapazitätsauslastung im Euroraum findet sich in: Europäische Zentralbank (2018). Idealerweise würde sich die Analyse auf die globale Industrieproduktion und einen entsprechenden Erzeugerpreisindex beziehen. Ein solcher Index ist aber nicht verfügbar. Die hier ersatzweise verwendeten PMI geben die Grundtendenz der globalen Industriekonjunktur in der Regel verlässlich wieder.

2 Die Schätzung mit bayesianischen Methoden für den Zeitraum von Oktober 2009 bis Januar 2020 erfolgt unter Rückgriff auf die BEAR Toolbox. Vgl.: Dieppe et al. (2018).

Die Resultate dieser Analyse legen nahe, dass nachfrageseitige Faktoren ab Anfang 2018 maßgeblich zum Rückgang der Produktionskomponente des globalen Einkaufsmanagerindex beigetragen haben. Im Jahr 2017 hatten diese die Industriekonjunktur spürbar gestützt. Dieser Umschwung dürfte sich zum Teil der nachlassenden Investitionsdynamik nach einem vorangegangenen Boom zuordnen lassen. Ein anderer Faktor mag ein Anstieg der (handelspolitischen) Unsicherheit gewesen sein. Zudem drückten bis zuletzt angebotsseitige Störungen auf die Industriekonjunktur. Diese könnten möglicherweise ein Ausdruck höherer Handelskosten für Vorleistungen aufgrund der Handelsauseinandersetzungen der letzten anderthalb Jahre sowie der Förderkürzungen der OPEC und ihrer Partner sein.

Das zeitliche Zusammenfallen ausgeprägter adverser Angebots- und Nachfrageschocks

Historische Schockzerlegung des PMI für das globale Verarbeitende Gewerbe¹⁾

Indexpunkte, saisonbereinigt



Quelle: IHS Markit und eigene Berechnungen. * Produktionskomponente. **1** Aus dem SVAR-Modell abgeleitete Beiträge kontemporärer und vergangener Realisierungen der ökonomischen Schocks. Differenzen zwischen den dargestellten tatsächlichen Abweichungen und der Summe der Beiträge sind modellbedingt.

Deutsche Bundesbank

unterscheidet die aktuelle Episode von früheren Schwächephasen, welche die Weltwirtschaft seit der Erholung von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise durchlief. So gab es zwar auch während der Konjunkturdelle der Jahre 2015 und 2016 negative Nachfrageschocks ähnlichen Ausmaßes, diese wurden aber durch angebotsseitige Impulse abgemildert, hinter denen wohl überwiegend sinkende Rohstoffpreise infolge stark anziehender Fördermengen standen.³⁾ Aufgrund dieser Schockkonstellation fiel die damalige Konjunkturabkühlung nicht nur milder aus, sie verteilte sich auch regional ungleicher.⁴⁾ Während sich die industrielle Dynamik 2015 vor allem in China sowie in einigen Rohstoffe exportierenden Volkswirtschaften abgeschwächt hatte, war dies zur Jahresmitte 2019 in nahezu allen Ländern der Fall.

Seit dem zweiten Halbjahr 2019 erholte sich die Produktionskomponente des Einkaufsmanagerindex für das globale Verarbeitende Gewerbe ein Stück weit. Die Schockzerle-

gung verortet die Ursachen dafür insbesondere in einem Abklingen negativer Nachfrageschocks. Dennoch sollte die Besserung am aktuellen Rand – nicht zuletzt aufgrund der bestehenden Schätzunsicherheit – zurückhaltend eingeordnet werden. Auch bewegte sich der Einkaufsmanagerindex zu Beginn des neuen Jahres nur knapp oberhalb der Expansionsschwelle. Somit bleibt abzuwarten, mit wie viel Schwung die Industrie ihr Konjunkturtal hinter sich lässt.

³ Diese Deutung wird durch ein erweitertes Modell gestützt, das durch die Aufnahme von Rohölpreisen auch eine vereinfachende Identifikation von Ölpreisschocks erlaubt.

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015).

*IWF erwartet
graduelle
Wachstums-
beschleunigung*

Eine solche Einschätzung liegt auch dem aktuellen Ausblick des Stabes des Internationalen Währungsfonds (IWF) zugrunde. Dieser nahm zwar im turnusmäßigen Januar-Update des World Economic Outlook seine Vorhersagen für das globale Wirtschaftswachstum im laufenden und im kommenden Jahr nochmals leicht zurück. Maßgeblich hierfür war aber eine deutlich pessimistischere Beurteilung der Perspektiven Indiens. Die Projektionen für andere große Wirtschaftsräume wurden hingegen weitgehend bestätigt. Insgesamt geht der IWF daher weiterhin von einer langsamen Aufhellung des weltweiten Konjunkturbilds aus. Im Vergleich zur letzten Prognose vom Oktober 2019 wurde zudem das Risikoprofil als weniger ungünstig eingestuft. Der Abschluss eines ersten Abkommens im Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China dürfte hierbei eine wichtige Rolle gespielt haben. Obwohl die unmittelbare Gefahr einer neuerlichen Eskalation zunächst gebannt scheint, bleiben protektionistische Ten-

denzen ein bedeutendes Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft.²⁾

Zum Jahresbeginn 2020 ist mit dem Auftreten eines neuartigen Coronavirus in China ein Risiko hinzugekommen. Infolge der weitreichenden Maßnahmen, die zur Eindämmung der Infektionskrankheit ergriffen wurden, und der Verunsicherung in der Bevölkerung ist zumindest kurzfristig mit erheblichen Einbußen für die chinesische Wirtschaft zu rechnen, die auf andere Volkswirtschaften ausstrahlen könnten.

Entsprechende Sorgen hinterließen im Berichtszeitraum bereits Spuren an den internationalen Rohstoffmärkten. Anfang des neuen Jahres zogen die Ölpreise vor dem Hintergrund der Auseinandersetzungen zwischen dem Iran und den USA allerdings noch spürbar an. Bereits in den Vormonaten hatte sich Rohöl aufgrund der erwarteten und Anfang Dezember 2019 beschlos-

*Coronavirus als
neues Abwärts-
risiko für die
Weltwirtschaft*

*Rohölnotierun-
gen mit Berg-
und Talfahrt*

² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

senen Ausweitung der Produktionskürzungen der OPEC und ihrer Partner merklich verteuert. Als günstiger wahrgenommene Nachfrageausichten verliehen den Notierungen nach der Teileinigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China zusätzlich Auftrieb. In der ersten Januarhälfte kostete ein Fass der Sorte Brent am Kassamarkt zeitweise knapp 70 US-\$ und damit rund 16 % mehr als noch im Oktober des Vorjahres. In den vergangenen Wochen gaben die Rohölpreise jedoch kräftig nach. Neben einer Stabilisierung der Lage im Nahen Osten war hierfür wohl die Ausbreitung des neuen Coronavirus bedeutsam. Die zur Eindämmung der Infektionskrankheit beschlossenen Verkehrsbeschränkungen dürften die chinesische Ölnachfrage während der dortigen Hauptreisezeit merklich gedämpft haben. Zum Abschluss dieses Berichts wurden für ein Fass der Sorte Brent nur noch 56 US-\$ bezahlt. Für zukünftige Lieferungen mussten zuletzt ähnliche Preise gezahlt werden. Die Notierungen für Industrierohstoffe folgten im Berichtszeitraum im Wesentlichen dem durch die Ölpreise vorgezeichneten Muster. Wichtige Nahrungs- und Genussmittel verteuerten sich dagegen leicht. Insgesamt gab der HWWI-Index für Nichtenergierohstoffe bis Anfang Februar gegenüber dem Stand vom Oktober etwas nach.

*Anziehende
 Teuerungsraten
 in Industrie-
 ländern*

Mit den Ölnotierungen erhöhten sich bis zum Jahresende 2019 in den Industrieländern auch die Lebenshaltungskosten. Der Vorjahresabstand der Verbraucherpreise stieg von 1,3 % im September auf 1,8 % im Dezember 2019. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate zog im gleichen Zeitraum leicht auf 1,8 % an. Der zugrunde liegende Preisauftrieb blieb somit moderat.

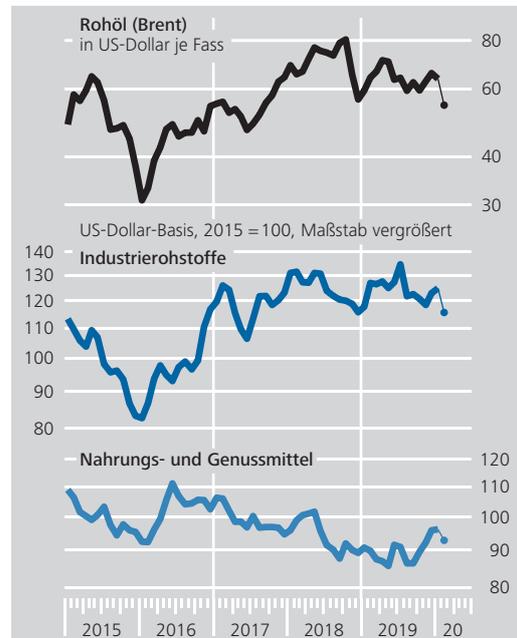
Ausgewählte Schwellenländer

*Wirtschafts-
 wachstum
 in China im
 vierten Quartal
 stabilisiert, ...*

In China übertraf das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) gemäß den offiziellen Angaben im Schlussquartal 2019 das Niveau der Vorjahresperiode um 6 %. Damit wurde die Wachstumsrate des dritten Vierteljahres gehalten, nach-

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 7. Februar bzw. 1. bis 13. Februar 2020 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

dem sie sich zuvor über fünf Quartale graduell verringert hatte. Zur gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung dürfte vor allem die Industrie beigetragen haben. Stützende Impulse kamen dabei aus dem Fahrzeugbau, der seine Erzeugung nach einer längeren Abwärtsbewegung erstmals wieder ausweiten konnte. Die Exportwirtschaft blieb hingegen bis zuletzt ohne Schwung. Im Gesamtjahr 2019 verharrten die Erlöse aus Warenexporten auf US-Dollar-Basis annähernd auf dem Vorjahresniveau. Die Ausfuhren in die USA gingen infolge des Handelskonflikts sogar um 13 % zurück.³⁾ Eine weitere Eskalation des Streites wurde im Januar 2020 mit der Unterzeichnung eines ersten Handelsabkommens zunächst abgewendet. China sagt darin insbesondere zu, amerikanische Waren und Dienste künftig in erheblich größerem Umfang einzuführen. Nicht zuletzt im Nahrungsmittel-

³⁾ Ende 2019 waren rd. zwei Drittel des gesamten Warenaustauschs zwischen den USA und China mit Zusatzzöllen belegt. Vgl. zum sino-amerikanischen Handelskonflikt und dessen Auswirkungen: Deutsche Bundesbank (2020).

bereich erhoffen sich die USA eine größere Nachfrage aus China. Speziell bei Fleischprodukten hat China angesichts der Verluste aufgrund der Schweinepest derzeit auch einen großen Bedarf. Dies kommt in der kräftigen Verteuerung der Nahrungsmittel zum Ausdruck. Der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt verstärkte sich im vierten Quartal auf 4,3 % binnen Jahresfrist. Das war die höchste Rate seit Ende 2011.

... kurzfristiger Ausblick aber wegen des Coronavirus deutlich verschlechtert

Seit Mitte Januar 2020 wird das öffentliche Leben in China wegen der raschen Ausbreitung des neuartigen Coronavirus weitgehend lahmgelegt. Die Regierung ließ mehrere besonders stark betroffene Städte und Provinzen abriegeln und Unternehmen verlängerten landesweit ihre Betriebsferien. Vor diesem Hintergrund zeichnet sich für das laufende Quartal eine erhebliche Beeinträchtigung der Wirtschaftsaktivitäten ab. Die Wachstumseinbußen könnten spürbar höher ausfallen als während der SARS-Epidemie von 2002/2003, bei der die Zahl der Infizierten deutlich kleiner war und die Behörden weniger rigoros reagiert hatten. Gleichwohl sollte auch für die aktuelle Krankheitswelle gelten, dass sich nach ihrer Eindämmung die Wirtschaftstätigkeit wieder zügig normalisieren wird.

Anzeichen für konjunkturelle Stabilisierung in Indien

In Indien dürfte sich die Konjunktur zum Jahresende wieder stabilisiert haben, nachdem sie sich zuvor stark abgeschwächt hatte. Im dritten Quartal 2019 war das Wirtschaftswachstum auf 4,5 % im Vorjahresvergleich gesunken. Maßgeblich hierfür war wohl die Krise im Schattenbankensektor, der für die Kreditversorgung von Haushalten und kleinen Unternehmen wichtig ist. Obwohl die Probleme offenbar noch nicht ganz ausgestanden sind, tendierten verschiedene Indikatoren, darunter der Kfz-Absatz, zuletzt wieder nach oben. Vor diesem Hintergrund senkte die Zentralbank ihren Leitzins seit Oktober nicht weiter. Auch die Verstärkung des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe dürfte dabei eine Rolle gespielt haben. Die Teuerungsrate erhöhte sich im abgelaufenen Quartal auf 5,8 % binnen Jahresfrist. Dahinter stand vor allem ein starker Preisanstieg bei Nahrungsmit-

teln infolge von monsunbedingten Ernteausfällen.

Für Brasilien wurden für das Schlussquartal des letzten Jahres ebenfalls noch keine Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) veröffentlicht. Die Entwicklung des monatlichen Aktivitätsindikators der Zentralbank spricht aber dafür, dass das BIP erneut moderat gewachsen ist. Die wirtschaftliche Erholung nach der schweren Rezession von 2015/2016 scheint sich damit im Verlauf des letzten Jahres etwas verstärkt zu haben. Dennoch wurde der Vorkrisenstand der Wirtschaftsleistung noch nicht wieder erreicht. Auch konnte die hohe Arbeitslosigkeit bislang kaum verringert werden. Die Zentralbank senkte im Februar 2020 den Leitzins erneut um 25 Basispunkte auf ein neues historisches Tief. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe zog zwar bis Dezember 2019 auf 4,3 % binnen Jahresfrist an, der Anstieg war aber wohl hauptsächlich auf temporäre Effekte zurückzuführen. Die Kernrate sowie die Inflationserwartungen verharrten auf einem niedrigen Niveau.

Erholung in Brasilien hat an Kraft gewonnen

In Russland setzte sich die leichte Konjunkturbelebung, die sich bereits im dritten Quartal 2019 abgezeichnet hatte, wohl zum Jahresende fort. Eine BIP-Schätzung für das abgelaufene Quartal liegt zwar noch nicht vor, allerdings deutet der merkliche, über die Preissteigerungsrate hinausgehende, Anstieg der Einzelhandelsumsätze auf eine Zunahme des privaten Verbrauchs hin. Dahinter stand eine spürbare Erhöhung der realen verfügbaren Einkommen infolge des nachlassenden Anstiegs der Verbraucherpreise. Mit 3,4 % gegenüber dem Vorjahr war die Teuerungsrate im vierten Quartal für russische Verhältnisse recht niedrig. Vor diesem Hintergrund setzte die Zentralbank den geldpolitischen Lockerungskurs fort. Zugleich signalisierte die Regierung zum Jahresbeginn 2020, dass die Fiskalpolitik künftig weniger restriktiv ausfallen werde.

In Russland gewisse Konjunkturbelebung in der zweiten Jahreshälfte 2019

USA

*Unverändert
moderates
BIP-Wachstum*

In den Vereinigten Staaten setzte sich die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Schlussquartal 2019 mit moderatem Tempo fort. Das reale BIP legte gemäß einer ersten Schätzung um 0,5 % gegenüber dem dritten Vierteljahr zu. Im Sommerhalbjahr war die Wirtschaftsleistung mit ähnlichen Raten gestiegen. Die Expansion der Inlandsnachfrage verlor zuletzt allerdings deutlich an Kraft. So wurden die gewerblichen Investitionen erneut gekürzt, und der Vorratsaufbau geriet ins Stocken. Zudem schwächte sich die in den beiden Vorquartalen noch kräftige Zunahme der privaten Verbrauchsausgaben merklich ab. Die Nachfrage nach ausländischen Konsumgütern sank sogar. Auch deshalb blieben die Einfuhren erheblich hinter dem Stand vom Sommer zurück. Im Einklang mit der anhaltenden Schwäche des Welthandels stiegen die US-amerikanischen Ausfuhren kaum. Die erheblichen Mehrkäufe, zu denen sich China in der jüngsten Handelsvereinbarung verpflichtet hat, legen allerdings nahe, dass das Exportgeschäft der USA in den kommenden Quartalen wieder etwas Fahrt aufnehmen könnte. Vor dem Hintergrund abnehmender handelspolitischer Spannungen sahen US-Unternehmen gemäß Umfragen unter Einkaufsmanagern zuletzt wieder etwas optimistischer in die Zukunft. Die nach wie vor gute Arbeitsmarktlage unterstützt zudem den privaten Verbrauch. Im Januar 2020 hielt sich die Erwerbslosenquote in der Nähe ihres Tiefstandes der letzten 50 Jahre. Der anhand des Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene jährliche Preisanstieg verstärkte sich im gleichen Monat auf 2,5 %. Die US-Notenbank sah in diesem Umfeld von einer weiteren Lockerung ihrer geldpolitischen Ausrichtung ab.

Vereinigtes Königreich

*Stagnation
des realen BIP*

Im Vereinigten Königreich geriet die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Schlussquartal 2019 ins Stocken. Gemäß einer ersten Schätzung und nach Ausschaltung der üblichen

saisonalen Einflüsse stagnierte das reale BIP auf dem Stand vom Sommer, in dem es noch spürbar zugenommen hatte. Eine Rolle dürfte hierbei die zeitweilige Sorge über einen ungeordneten Austritt aus der Europäischen Union gespielt haben, die insbesondere das Verarbeitende Gewerbe belastete. Aber auch im Dienstleistungssektor ließ die Dynamik nach. Die Lage am Arbeitsmarkt stellte sich jedoch weiterhin sehr gut dar. Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote verblieb im Mittel der Monate September bis November auf ihrem vorläufigen zyklischen Tiefstand von 3,8 %. Zum Jahresbeginn beurteilten zudem viele Unternehmen die Geschäftslage wieder günstiger. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft kletterte im Januar deutlich über die Expansionsschwelle. Dabei war wohl von Bedeutung, dass durch die klaren Mehrheitsverhältnisse im neugewählten britischen Unterhaus die Weichen für einen geordneten Austritt aus der EU zum 31. Januar 2020 gestellt wurden. Wie lange diese Stimmungsaufhellung andauert hängt auch davon ab, wie erfolgreich die Verhandlungen über die zukünftigen Beziehungen mit der EU verlaufen.⁴⁾ Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gab in den vergangenen Monaten weiter nach und lag zuletzt bei 1,3 %. Die Bank von England hielt Ende Januar an ihrer geldpolitischen Ausrichtung fest.

Japan

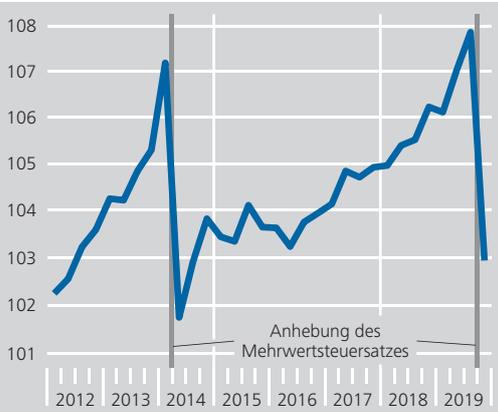
In Japan scheint die Wirtschaftsleistung zum Jahresende 2019 kräftig gesunken zu sein, nachdem das reale BIP in den ersten drei Quartalen des letzten Jahres noch recht schwungvoll zugelegt hatte. Maßgeblich hierfür dürfte zum einen die Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Oktober 2019 gewesen sein. Ähnliche Maßnahmen gingen in der Vergangenheit mit einer

*BIP-Rückgang
zum Jahresende,
auch wegen
adverser
Sondereffekte*

⁴ Ohne ein entsprechendes Handelsabkommen würden nach dem Ende der nun angelaufenen Übergangsperiode am 31. Dezember 2020 deutliche Zollbarrieren im Rahmen der Regelungen der Welthandelsorganisation in Kraft treten.

Konsumaktivität in Japan

2011 = 100, preis- und saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Quelle: Bank of Japan.
Deutsche Bundesbank

deutlichen Einschränkung des privaten Verbrauchs einher. Tatsächlich fiel der von der japanischen Notenbank ermittelte Index für die preisbereinigten Konsumausgaben zuletzt weit unter den Stand des Sommers 2019. Hinzu kamen Produktionsausfälle infolge eines Wirbelsturms, der Mitte Oktober das japanische Festland erreichte.⁵⁾ Infolgedessen verfehlte die Industrieproduktion im Herbst klar den Stand des Vorquartals. Dies ging mit einem spürbaren Rückgang der Warenimporte einher. Auch die Warenausfuhren konnten das Niveau des Vorquartals nicht halten. Es spricht aber viel dafür, dass die japanische Wirtschaft in den kommenden Quartalen wieder auf einen soliden Expansionspfad einschwenken wird. So blieb der Arbeitsmarkt als Stütze des privaten Konsums robust. Die Erwerbslosenquote verharrte zum Jahresabschluss auf einem äußerst niedrigen Niveau. Um die konjunkturelle Normalisierung zu beschleunigen und weiteren Abwärtsrisiken vorzubeugen, verabschiedete das japanische Parlament Ende Januar 2020 ein umfangreiches Konjunkturpaket.⁶⁾ Die Kerninflation – gemessen an der Vorjahresrate des VPI ohne Energieträger und Nahrungsmittel – blieb im Dezember mit 0,5 % schwach. Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank ihre expansive Ausrichtung bei.

Polen

In Polen ließ das Wirtschaftswachstum im letzten Vierteljahr 2019 deutlich nach. Das reale BIP nahm im Vorquartalsvergleich saisonbereinigt lediglich um 0,2 % zu, nach einem Zuwachs von 1,2 % im Vorquartal. Im Gesamtjahr stieg die Wirtschaftsleistung nach erster Schätzung um 4,0 % und blieb damit spürbar hinter der Rate des Vorjahres von 5,1 % zurück. Während die Investitionen im Herbst etwas an Schwung verloren, wurde die Konjunktur nach wie vor vom privaten Verbrauch gestützt, der von einer guten Arbeitsmarktlage und gestiegenen Sozialleistungen profitierte. Die Anzahl der Erwerbslosen erhöhte sich zwar zuletzt wieder leicht, die Arbeitslosenquote blieb aber mit 3,2 % ausgesprochen niedrig. Die monatlichen Bruttolöhne stiegen im Herbst weiter kräftig um 6,9 % im Vorjahresvergleich an. Der Anstieg der Verbraucherpreise (VPI) verstärkte sich im vierten Quartal auf 2,8 % binnen Jahresfrist. Im Dezember stieg die Inflationsrate sogar sprunghaft auf 3,4 % und die Kernrate auf 3,1 % an, insbesondere aufgrund kräftig steigender Dienstleistungspreise. Die polnische Notenbank ließ ihren Leitzins unverändert, da der Verbraucherpreisanstieg noch innerhalb ihres mittelfristig ausgelegten Zielkorridors für die Inflationsrate lag.

Abschwächung des Wirtschaftswachstums, kräftiger Anstieg der Verbraucherpreise

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Leistung im letzten Jahresviertel 2019 nur wenig. Der Schnellschätzung von

⁵ Analysen für die USA zeigen, dass Wirbelstürme kurzfristig sowohl die Industrieproduktion als auch den privaten Konsum merklich belasten. Dieser negative Einfluss auf die Gesamtwirtschaft wird zunächst nur teilweise durch eine – wohl im Zusammenhang mit Wiederaufbaumaßnahmen stehende – erhöhte Aktivität im Bausektor wettgemacht. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017).

⁶ Simulationsrechnungen mit dem Weltwirtschaftsmodell NiGEM legen nahe, dass das japanische Wirtschaftswachstum im Jahr 2020 aufgrund der ergriffenen fiskalischen Maßnahmen um 0,5 Prozentpunkte höher ausfallen könnte. Im Folgejahr ist allerdings wegen des Entzugs fiskalischer Stimuli mit einer merklich schwächeren BIP-Steigerung zu rechnen.

Zum Jahresabschluss nur schwaches Wirtschaftswachstum

Eurostat zufolge nahm das reale BIP saisonbereinigt lediglich um 0,1% gegenüber dem Vorquartal zu.⁷⁾ Der Anstieg binnen Jahresfrist verringerte sich auf 0,9% und blieb damit deutlich hinter der von der Europäischen Kommission geschätzten Potenzialrate von 1,3% zurück. Wesentlich für das nur schwache Wirtschaftswachstum war zum einen ein weiterer Rückgang der Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe, trotz Zuwächsen im Exportgeschäft. Die Unternehmen bauten wohl ihre Lagerbestände ab. Diese wurden in Umfragen der Europäischen Kommission als zu hoch eingestuft. Zum anderen beeinträchtigte die schwache Industriekonjunktur die industrienahe Dienstleistungssektoren. Hingegen zeigten sich die konsumnahen Dienstleistungen nach wie vor recht robust.

Privater Verbrauch vermutlich leicht zugenommen

Nach dem kräftigen Anstieg im Sommerquartal wurde der private Verbrauch im Herbst wohl etwas weniger stark ausgeweitet. Die Einzelhandelsumsätze nahmen preis- und saisonbereinigt lediglich mäßig zu. Die Kfz-Erstzulassungen zogen zwar im Quartalsverlauf deutlich an und glichen den zwischenzeitlichen Rückgang vom September, der mit der weiteren Verschärfung der Emissionsnormen zusammenhing, aus. Im Quartalsmittel legten die Zulassungen jedoch nur leicht zu. Die zusätzlichen Ausgabenspielräume aufgrund der merklichen Zunahme der verfügbaren Einkommen wurden im Herbst also vermutlich nicht ausgeschöpft. Dabei könnte eine Rolle gespielt haben, dass sich die Erwartungen der Verbraucher hinsichtlich der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung laut der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission etwas eintrübten.

Investitionen ohne Schwung

Die Investitionstätigkeit blieb im Schlussquartal 2019 wohl ohne Schwung.⁸⁾ Die Ausrüstungsinvestitionen gingen weiter zurück, und die Bauinvestitionen verzeichneten nach einem Anstieg zuvor vermutlich ein leichtes Minus. Jedenfalls ließen die Inlandsumsätze der Kapitalgüterproduzenten im Oktober und November nach, und die Bauleistung verringerte sich zum Jahresende spürbar. Obwohl die Kapazitätsaus-

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum^{*)}

preis- und saisonbereinigt, vierteljährlich



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

lastung des Verarbeitenden Gewerbes zwischen Oktober und Januar nach wie vor nahe des langfristigen Durchschnitts lag, dürfte die schwache Nachfrage die Investitionsneigung gedämpft haben. Dies legen jedenfalls die Umfragen der Europäischen Kommission nahe. Bei den Bauinvestitionen waren es hingegen den Umfragen zufolge eher angebotsseitige Hemmnisse, die einer Ausweitung entgegenstanden.

Die Warenausfuhren in Länder außerhalb der Währungsunion erhöhten sich laut der Außenhandelsstatistik im letzten Jahresviertel 2019 dem Wert nach merklich. Vor allem die Ausfu-

Exporte in Drittländer zugelegt

⁷⁾ Im Sommerquartal war es saisonbereinigt um 0,3% angestiegen.

⁸⁾ In diesem Abschnitt wird die Entwicklung im Euroraum ohne Irland kommentiert. In Irland werden die VGR-Angaben, insbesondere die Bruttoanlageinvestitionen, seit mehreren Jahren stark von Dispositionen multinationaler Unternehmen beeinflusst. Die daraus resultierenden kräftigen Ausschläge machen sich auch in den Euroraum-Aggregaten bemerkbar. In einer Betrachtung ohne Irland lässt sich deshalb die konjunkturelle Tendenz im Euroraum besser analysieren. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

ren nach China, die in den beiden Quartalen zuvor leicht zurückgegangen waren, zogen wieder deutlich an. Auch die Exporte in die Türkei und nach Russland verzeichneten recht kräftige Zuwächse. Die Lieferungen in das Vereinigte Königreich nahmen hingegen etwas ab, und die Ausfuhren in die USA sanken zum Ende des Jahres spürbar. Hier dürfte sich die zuletzt nur noch schwache Importnachfrage ausgewirkt haben. Die im Herbst von den USA eingeführten Zusatzzölle auf Flugzeuge und Agrarprodukte waren hingegen wohl nur für einen geringen Teil des Rückgangs verantwortlich. Vor dem Hintergrund des nur verhaltenen Anstiegs der Exportpreise dürfte auch das Volumen der Ausfuhren in Drittländer merklich gestiegen sein. Das Volumen der Einfuhren aus diesem Länderkreis verringerte sich dagegen im Herbst laut Außenhandelsstatistik spürbar. Im Durchschnitt der Monate Oktober und November wurden zwar vermehrt Investitionsgüter und Konsumgüter importiert, die Einfuhr von Vorleistungsgütern setzte aber ihre Talfahrt fort. Der Außenhandel innerhalb des Euroraums nahm zuletzt preisbereinigt wieder deutlich zu.

Industrieproduktion weiter rückläufig; Wachstum in den Dienstleistungssektoren erneut etwas abgeschwächt

Der Rückgang der industriellen Erzeugung setzte sich im vierten Quartal fort. Besonders stark wurde die Herstellung von Investitionsgütern eingeschränkt. Dabei wies die Pkw-Produktion erneut ein erhebliches Minus auf. Der letzte Höchststand vom vierten Vierteljahr 2017 wurde um etwa 15 % unterschritten. Die Fertigung von Vorleistungsgütern sank ebenfalls. Hingegen stieg die Erzeugung von Konsumgütern im Einklang mit der robusten Verbrauchskonjunktur leicht an. In den Dienstleistungssektoren verlor das Wachstum im Oktober und November etwas an Schwung. Vor allem schwächte sich die Dynamik in der Transportbranche, in der Informations- und Kommunikationsbranche sowie bei den sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen spürbar ab.

In der Länderbetrachtung ging die Wachstumsabschwächung im Euroraum vor allem auf Einbußen in Frankreich und Italien zurück. Die meisten anderen Mitgliedsländer behielten ihr

Expansionstempo im Wesentlichen bei. In Frankreich verringerte sich das reale BIP im Schlussquartal 2019 um 0,1% gegenüber der Vorperiode. Hierzu trugen Produktionsausfälle aufgrund von Streiks sowie Wartungsarbeiten in einer großen Raffinerie bei. Diese Ereignisse hinterließen auch in den Verwendungskomponenten des BIP ihre Spuren. So verringerten sich die Aufwendungen für Transportdienstleistungen kräftig. Ähnliches gilt für die Ausfuhren von Energie und pharmazeutischen Produkten. Dies wurde auch durch die umfangreichen Auslieferungen von Transportausrüstungen nicht vollständig kompensiert, die mit einem negativen Wachstumsbeitrag der Lagerdispositionen einhergingen. In Italien sank die gesamtwirtschaftliche Ausbringung der Schnellschätzung des italienischen statistischen Amtes zufolge um 0,3 %, und dies obwohl die Warenexporte laut Außenhandelsstatistik merklich zulegen. Die Binnenwirtschaft erwies sich jedoch als kraftlos. Die privaten Konsumausgaben dürften angesichts der nur verhalten steigenden realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte bestenfalls leicht zugenommen haben. Ähnliches dürfte für die Investitionstätigkeit gelten, trotz der in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres eingeführten Investitionsanreize. Von den Vorratsbewegungen ging wohl ein kräftiger negativer Wachstumsbeitrag aus. In Spanien verstärkte sich hingegen das Wirtschaftswachstum leicht auf 0,5 % im Vorquartalsvergleich. Wichtige Impulse hierfür kamen von den Exporten. Hingegen wurde die Investitionstätigkeit deutlich eingeschränkt und der private Verbrauch stagnierte, allerdings nach jeweils starken Zuwächsen im Vorquartal. Im Einklang mit der nun schwachen Binnennachfrage verringerten sich die Importe merklich. In anderen Mitgliedsländern, wie den Niederlanden, Österreich und Belgien, setzte sich die moderate Expansion fort, während sich die Konjunktur in einigen östlichen Mitgliedsländern weiterhin schwungvoll zeigte. Hingegen schrumpfte das reale BIP in Finnland.

In den großen Mitgliedsländern zumeist schwache konjunkturelle Grundtendenz

Die Lage am Arbeitsmarkt im Euroraum verbesserte sich weiter, wenn auch nur noch in klei-

Arbeitsmarkt-
 lage weiter
 verbessert

nen Schritten. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich im Herbst saisonbereinigt um 86 000 gegenüber dem Vorquartal und um rund 700 000 im Vorjahresvergleich. Die standardisierte Arbeitslosenquote ging bis Dezember auf 7,4% zurück. Damit lag sie nur noch geringfügig über ihrem letzten zyklischen Tiefpunkt vor der Finanz- und Wirtschaftskrise von 7,3%. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im Schlussquartal mit 0,3% im Vorquartalsvergleich sogar wieder etwas stärker zu. Infolge der nur verhaltenen Reaktion des Beschäftigungswachstums auf die konjunkturelle Verlangsamung stagniert die Produktivität nun seit Anfang 2018. Angesichts der laut Umfragen der Europäischen Kommission weiterhin recht ausgeprägten Knappheit auf den Arbeitsmärkten scheinen sich die Unternehmen ein Arbeitskräftepolster zuzulegen. Das Lohnwachstum dürfte auch im Herbstquartal lebhaft geblieben sein.

Weiterhin moderater Anstieg der Verbraucherpreise

Die Verbraucherpreise im Euroraum stiegen im Herbst 2019 gegenüber dem Sommer um saisonbereinigt 0,3% und damit etwas stärker als im Vorquartal an. Dies lag vor allem an der Energiekomponente. Demgegenüber wurden die Preise für Dienstleistungen in ähnlichem Umfang wie im Vorquartal angehoben und auch annähernd so stark wie im Durchschnitt seit Beginn der Währungsunion. Ähnliches gilt für die Preise der Industriegüter ohne Energie. Nahrungsmittel verteuerten sich in geringerem Ausmaß als in den Sommermonaten, vor allem weil sich die Preise für unverarbeitete Produkte nach den witterungsbedingten Ausschlägen wieder normalisierten. Insgesamt belief sich die Vorjahresrate des HVPI im vierten Quartal 2019 unverändert auf 1,0%. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich dagegen – auch aufgrund eines Sondereffekts im Teilindex Pauschalreisen – von 0,9% auf 1,2%.⁹⁾

Im Jahresdurchschnitt 2019 nachlassender Preisanstieg wegen geringerer Verteuerung von Energie

Im Gesamtjahr 2019 fiel der Anstieg der Verbraucherpreise mit 1,2% etwas schwächer aus als im Jahr 2018 mit 1,8%. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet verharrte die Teuerungsrate dagegen wie bereits in den beiden

Verbraucherpreise im Euroraum nach Komponenten

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: Eurostat und EZB.
 Deutsche Bundesbank

Vorjahren bei 1,0%. Während bei den Industriegütern sowohl im Aggregat als auch in den Teilkomponenten ähnliche Preisbewegungen wie im Vorjahr zu beobachten waren, gab es im Bereich der Dienstleistungen Verschiebungen. Hier schwächte sich der Preisanstieg von Reisedienstleistungen deutlich ab, wohingegen sich haushaltsnahe Dienstleistungen stärker verteuerten und auch die Wohnungsmieten anzogen.

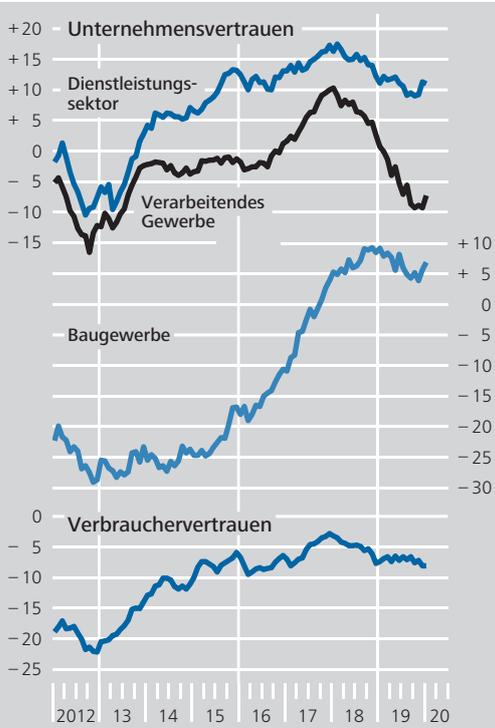
Im Januar 2020 erhöhte sich die Vorjahresrate des HVPI laut Vorausschätzung von Eurostat auf 1,4%, nach 1,3% im Dezember 2019. Vor allem Energie und verarbeitete Nahrungsmittel verteuerten sich im Vormonatsvergleich saisonbereinigt recht kräftig, aber auch der leicht positive Preistrend von Industriegütern ohne Energie hielt an. Die Preise von Dienstleistungen gaben dagegen aufgrund der Pauschalreisen etwas nach.

Verstärkter Preisauftrieb im Januar wegen volatiler Komponenten

⁹ Siehe: Deutsche Bundesbank (2019b).

Stimmungsindikatoren für den Euroraum

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



Quelle: Europäische Kommission.
Deutsche Bundesbank

*Leichte
Aufhellung des
konjunkturellen
Ausblicks*

Trotz der Wachstumsabschwächung gegen Jahresende mehren sich Anzeichen für eine Aufhellung des konjunkturellen Ausblicks. Wesent-

lich hierfür ist die Aussicht, dass die Produktionsrückgänge im Verarbeitenden Gewerbe auslaufen könnten. Jedenfalls besserte sich die Stimmung in der Industrie zuletzt etwas. Zudem dürfte die Anpassung der Lagerhaltung wohl weit fortgeschritten sein. Dies verringert auch die Wahrscheinlichkeit von weiteren Ansteckungseffekten im bisher recht stabilen tertiären Sektor und auf den bislang nur wenig beeinträchtigten Arbeitsmärkten. Das Geschäftsklima in den Dienstleistungssektoren und in der Bauwirtschaft übertraf weiterhin die jeweiligen langjährigen Mittel. Insgesamt zeichnet sich für den Jahresbeginn 2020 deshalb eine Verstärkung des Wirtschaftswachstums im Euroraum ab. Einer umfassenden Verbesserung des Wirtschaftsausblicks stehen allerdings bedeutende Risiken im Wege. Die Handelskonflikte warten weiter auf eine Lösung, das zukünftige Verhältnis zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union ist bisher ungeklärt, geopolitische Spannungen in Teilen der Welt halten die Unsicherheit hoch und die von dem neuartigen Coronavirus ausgehenden Gefahren sind derzeit nur schwer abzuschätzen. Zudem lasten nach wie vor strukturelle Probleme auf einzelnen Ländern des Euroraums.

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2020), Folgen des zunehmenden Protektionismus, Monatsbericht, Januar 2020, S. 49–71.

Deutsche Bundesbank (2019a), Zur Zerteilung der globalen Konjunktur, Monatsbericht, November 2019, S. 12–13.

Deutsche Bundesbank (2019b), Zum dämpfenden Sondereffekt beim HVPI im Juli 2019, Monatsbericht, August 2019, S. 59–61.

Deutsche Bundesbank (2018), Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken, Oktober 2018, S. 67–81.

Deutsche Bundesbank (2017), Zum Einfluss von Wirbelstürmen auf die wirtschaftliche Aktivität in den Vereinigten Staaten, Monatsbericht, November 2017, S. 16–17.

Deutsche Bundesbank (2015), Die Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums und der Rückgang der Rohstoffpreise, Monatsbericht, November 2015, S. 16–17.

Dieppe A., R. Legrand und B. van Roye (2018), The Bayesian Estimation, Analysis and Regression (BEAR) Toolbox. Version 4.2.

Europäische Zentralbank (2018), Ursachen der Wachstumsverlangsamung im Jahr 2018, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 8/2018, S. 58–61.