

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Weltwirtschaft
 verhalten in das
 Jahr gestartet*

Auch im ersten Jahresviertel 2021 hielt die Pandemie die Weltwirtschaft fest im Griff. Neue Infektionswellen und verschärfte Eindämmungsmaßnahmen warfen die Erholung vielerorts wieder zurück. Besonders betroffen war erneut der Dienstleistungsbereich. Die zunächst noch schwungvolle Expansion der Industrie wurde zuletzt durch Angebotsknappheiten gebremst. Dies trieb auch die industriellen Erzeugerpreise nach oben. Insgesamt erholte sich die Weltwirtschaft im Winter zwar weiter, aber mit merklich gedrosseltem Tempo. Im Euroraum verringerte sich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) sogar um 0,6% gegenüber dem bereits schwachen Vorquartal. Japan verzeichnete ebenfalls merkliche Aktivitätseinbußen. Dies gilt auch für das Vereinigte Königreich, das trotz einer schnell angelaufenen Impfkampagne angesichts zunächst noch hoher Infektionszahlen zu strikten Eindämmungsmaßnahmen griff und diese erst in den letzten Wochen zurücknahm. In den USA nahm die wirtschaftliche Erholung hingegen wieder Fahrt auf. Dort wurden viele Einschränkungen bereits im Laufe des ersten Quartals aufgehoben, und umfangreiche Konjunkturpakete stimulierten die Wirtschaft zusätzlich. In China, wo die Pandemie bereits seit längerem unter Kontrolle ist, setzte sich der Konjunkturaufschwung fort, während einige andere Schwellenländer unter den wirtschaftlichen Folgen neuer Infektionswellen litten.

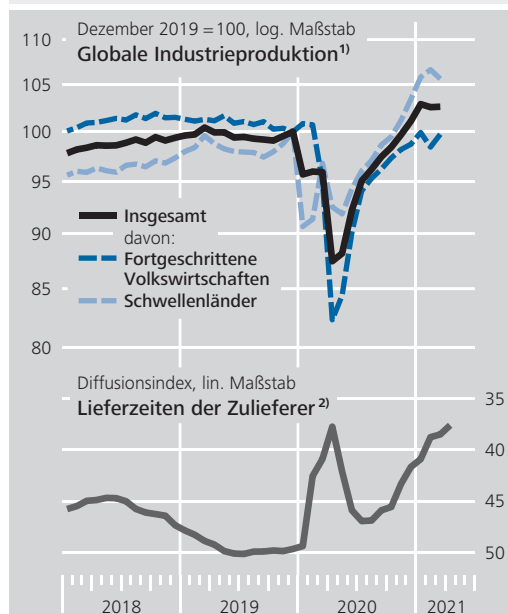
Globaler Industrieaufschwung durch angebotsseitige Engpässe gebremst

Die Industrie profitierte weltweit weiterhin erheblich von den durch die Pandemie ausgelösten Nachfrageverschiebungen. Die globale Industrieproduktion hatte bereits seit dem drastischen Einbruch im Frühjahr letzten Jahres kräftig zugelegt und im Dezember 2020 ihr Vorkrisenniveau übertroffen. Besonders rasch verlief die Erholung in den asiatischen Schwellenländern. In China stieg die industrielle Erzeugung sogar weit über ihren alten Wachstumspfad.

Aber auch in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Produktion zum Ende des Winterquartals nur noch geringfügig hinter dem Vorkrisenniveau von Ende 2019 zurück. Zuletzt stieß der Aufschwung im Verarbeitenden Gewerbe jedoch auf angebotsseitige Engpässe. Weltweit meldeten in den jüngsten Umfragen Einkaufsmanager steigende Lieferzeiten. Ähnliche Klagen gab es bereits im April 2020. Damals waren die Nachschubverzögerungen auf Eindämmungsmaßnahmen und Unterbrechungen in den internationalen Lieferketten zurückzuführen. Diesmal scheint dafür die ausgesprochen hohe Nachfrage nach spezifischen Vorleistungsgütern wie zum Beispiel Industrierohstoffen und Halbleitern ursächlich zu sein. Kapazitätsengpässe im Seetransport, die sich auch in stark gestiegenen Frachtraten widerspiegeln, trugen zu weiteren Verzögerungen bei.

Indikatoren für die globale Industriekonjunktur

saisonbereinigt

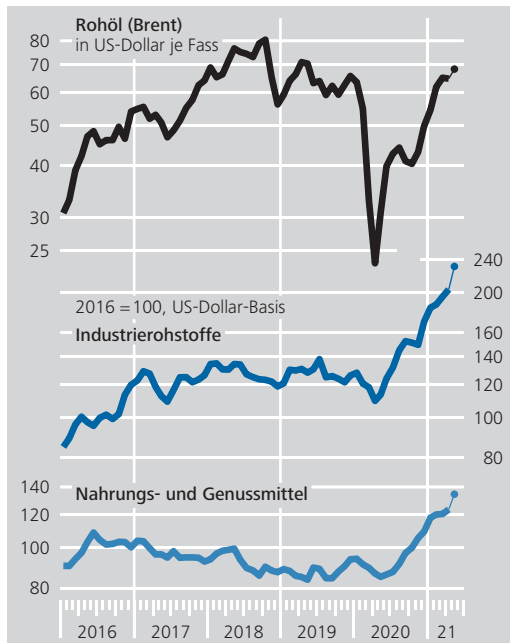


Quellen: CPB, IHS Markit, nationale Angaben, Haver Analytics und eigene Berechnungen. **1** CPB-Angaben am aktuellen Rand mit eigener Hochrechnung fortgeschrieben. **2** Gemäß globalem Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe. Skala invertiert, Werte unter 50 signalisieren längere Lieferzeiten im Vergleich zur Vorperiode.

Deutsche Bundesbank

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P., HWWI und eigene Berechnungen. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 14. Mai bzw. 1. bis 18. Mai 2021 (Rohöl).
 Deutsche Bundesbank

Nach dem pandemiebedingten Einbruch starker Anstieg bei Rohstoffpreisen

Infolge der starken Nachfrage nach Industriegütern zogen die Rohstoffpreise nach dem pandemiebedingten Einbruch im Frühjahr 2020 wieder kräftig an. Industrierohstoffe kosteten zuletzt im Mittel sogar rund 80 % mehr als vor dem Ausbruch der Pandemie. Der Ölpreis war zum Abschluss dieses Berichts mit 68 US-\$ pro Fass der Sorte Brent ungefähr so hoch wie vor der Krise. In den letzten Wochen stiegen die Rohölnotierungen allerdings nur noch leicht, da sich preisstützende und -dämpfende Faktoren in etwa die Waage hielten. Temporäre Produktionsausfälle in einigen Förderländern und die kurzzeitige Blockade des Sueskanals sorgten für preislichen Aufwärtsdruck. Gleichzeitig bremste das in einigen Regionen der Welt wieder aufflammende Pandemiegeschehen die Rohölnachfrage, was den Preisauftrieb etwas dämpfte. Die mittelfristigen Aussichten für die globale Ölnachfrage hellten sich allerdings infolge des Impffortschritts weiter auf. Vor diesem Hintergrund beschloss die OPEC gemein-

sam mit ihren Partnern, die Förderung ab Mai 2021 moderat auszuweiten.

Die breit angelegte Verteuerung von Rohstoffen und die stark erhöhten Transportkosten schlugen sich zuletzt auch in den industriellen Erzeugerpreisen nieder. Insbesondere die Preise von Zwischenprodukten zogen deutlich an. Es ist davon auszugehen, dass sich der Kostenschub auch bei Endprodukten und dann auch auf der Verbraucherstufe bemerkbar machen wird. In den Industrieländern insgesamt stieg die Vorjahresrate der Verbraucherpreise bereits deutlich von 0,7 % im Dezember 2020 auf 2 % im März an. Hierfür waren bisher vor allem Basiseffekte bei Energiepreisen maßgeblich. Aber auch die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate legte im gleichen Zeitraum immerhin um 0,3 Prozentpunkte auf 1,4 % zu. Im April dürfte sich der Anstieg der Verbraucherpreise weiter verstärkt haben. Die außerordentlich expansive Ausrichtung der Fiskalpolitik in manchen Regionen und die zumeist hochgradig akkommodierende Geldpolitik dürften den Preisauftrieb auch längerfristig stützen. Mit der Überwindung der aktuellen Angebotsengpässe sollten sich dennoch wieder moderatere Teuerungsraten einstellen.

Anzeichen für zunehmenden Preisauftrieb

Das Tempo der weiteren weltwirtschaftlichen Erholung, insbesondere im Bereich der Dienstleistungen, hängt maßgeblich vom künftigen Pandemieverlauf und damit insbesondere vom Erfolg der Impfkampagnen ab. In den USA und im Vereinigten Königreich, wo bereits rund die Hälfte der Bevölkerung zumindest eine Impfdosis erhalten hat, dürfen seit März wieder viele kontaktintensive Dienstleistungen angeboten werden. Der umgehende, starke Anstieg der Restaurantbesuche in diesen Ländern spricht für eine rasche Erholung der Wirtschaftsaktivität in den begünstigten Branchen. Mit dem zunehmenden Impffortschritt dürften auch andere Länder diesen Beispielen folgen. Im Euroraum ist die breite Öffnung der Wirtschaft spätestens ab Sommer zu erwarten. Für viele Schwellenländer stellen sich die kurzfristigen Aussichten allerdings nicht so gut dar. Einige Länder wer-

Weiterer weltwirtschaftlicher Erholungspfad hängt von Impffortschritt ab

den derzeit von neuen schweren Infektionswellen überrollt. Zudem schreiten die Impfkampagnen wegen der mangelnden Verfügbarkeit von Impfstoffen vielerorts nur mäßig voran. Laut dem Internationalen Währungsfonds (IWF) wird der Großteil der Bevölkerung in den Schwellenländern nicht vor 2022 geimpft werden, was auch die dortigen Wachstumsperspektiven spürbar beeinträchtigen dürfte.¹⁾

IWF warnt vor Herausforderungen einer international asynchronen Erholung

Vor diesem Hintergrund warnte der IWF in seinem jüngsten World Economic Outlook vor Herausforderungen, die mit international stark unterschiedlichen Erholungspfaden einhergehen könnten. Zwar rechnet der IWF für dieses und nächstes Jahr nun mit einer kräftigen Zunahme des globalen BIP um 6 % beziehungsweise 4,4 %, die Aufwärtsrevision seiner globalen Wachstumsprognose ist aber vor allem auf die verbesserten Aussichten für Industrieländer zurückzuführen. Dies gilt insbesondere für die USA, die bereits im Jahr 2022 das BIP-Niveau erreichen könnten, das vor der Pandemie für diesen Zeitpunkt erwartet worden war. Für die meisten Schwellenländer zeichnen sich in gleicher Betrachtung hingegen größere Aktivitätseinbußen ab. Eine international derart divergierende wirtschaftliche Entwicklung birgt Risiken. Sollten sich beispielsweise die US-Renditen durch eine zunehmende Überauslastung und anziehende Inflationsraten abrupt erhöhen, könnte dies mit global ansteigenden Renditen einhergehen. Dies könnte insbesondere hoch verschuldete und in ihrer Erholung hinterherhinkende Schwellenländer vor Herausforderungen stellen.²⁾

China

Expansion durch vorsichtsbedingte Konsumzurückhaltung gebremst, ...

Die chinesische Wirtschaft blieb im ersten Quartal 2021 im Aufwind. Das reale BIP stieg im Vergleich zum Vorquartal laut offizieller, saisonbereinigter Schätzung um 0,6 %.³⁾ Damit schwächte sich die konjunkturelle Dynamik zwar spürbar ab, ausschlaggebend dürfte aber eine vermutlich nur temporäre Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte infolge neuer-

Reales BIP in ausgewählten großen Volkswirtschaften

4. Vj. 2019 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quellen: National Bureau of Statistics of China, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

licher Sorgen um ein Wiederaufflammen der Pandemie gewesen sein. Insbesondere verzichteten viele Chinesen während des diesjährigen Neujahrsfestes auf die sonst üblichen Heimatreisen sowie andere Konsumausgaben. Einige Dienstleistungsbereiche erhielten im abgelaufenen Quartal daher einen spürbaren Dämpfer.

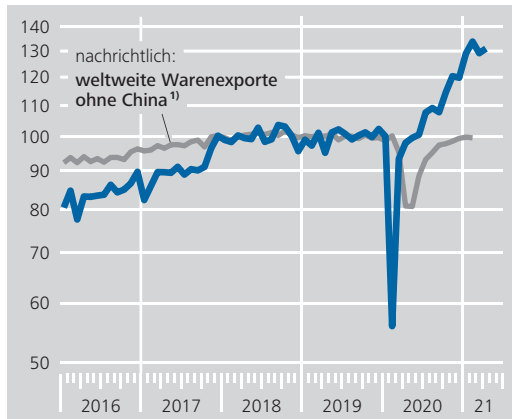
Die Industrie hingegen setzte ihre kräftige Expansion fort. Angetrieben wurde sie von der anhaltend schwungvollen Auslandsnachfrage. Die Erlöse aus Warenexporten (auf US-Dollar-Basis) lagen im abgelaufenen Quartal um rund 30 % über dem Stand unmittelbar vor dem Corona-Ausbruch. Der Anstieg der chinesischen Ausfuhren übertraf das Wachstum des Welt Handels damit erheblich. Offensichtlich passt das chinesische Exportsortiment – zu dem nicht

... doch Industrie- und Exportkonjunktur nach wie vor äußerst schwungvoll

¹ Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2021a).
² Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2021b).
³ Außergewöhnlich hoch fiel die Jahreswachstumsrate mit +18 % aus, da die chinesische Wirtschaft im Vergleichszeitraum durch die Pandemie massiv eingeschränkt war.

Warenexporte Chinas*)

2019 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quellen: Chinesische Zollbehörde, CPB und eigene Berechnungen. * Auf Basis von Erlösen in US-Dollar. 1 Volumindex.
 Deutsche Bundesbank

zuletzt IT-Ausrüstungen, Konsumelektronik und Einrichtungsgegenstände gehören – besonders gut zu den Bedürfnissen vieler Menschen in der Pandemie. Im Zuge der stark gestiegenen Kapazitätsauslastung in der Industrie und der massiven Verteuerung von Rohstoffen erhöhten sich die Erzeugerpreise in China merklich. Die Verbraucherpreise hingegen verharrten im abgelaufenen Quartal annähernd auf dem Niveau des Vorjahres.

Andere ausgewählte Schwellenländer

Indiens Wirtschaft dürfte wegen neuer Pandemiewelle schweren Rückschlag erleiden

In Indien hatte sich die wirtschaftliche Erholung im ersten Quartal wohl weiter gefestigt, bevor in den letzten Wochen eine zweite, schwere Pandemiewelle über das Land hereinbrach. Die regionalen Behörden reagierten auf die sich rasch zuspitzende Gesundheitskrise mit weitreichenden Eindämmungsmaßnahmen. Teilweise wurden sogar Industriebetriebe geschlossen. Insgesamt ist zu befürchten, dass die wirtschaftliche Erholung in Indien einen erheblichen Rückschlag erleidet. Zwar wird die Impfkampagne intensiv vorangetrieben, sie dürfte sich wegen der Bevölkerungsgröße aber noch einige Monate hinziehen. Die Zentralbank hielt auf ihrer letzten Sitzung Mitte April die Leitzinsen unverändert und kündigte zudem ein Ankauf-

programm für Staatsanleihen an. Die Teuerungsrate lag im April 2021 bei 4,3 % und damit innerhalb des geldpolitischen Zielbandes zwischen 2 % und 6 %.

In Brasilien kam die Erholung der Wirtschaft zum Jahresbeginn wohl nur wenig voran. Die um Saisoneffekte bereinigte Industrielerzeugung blieb sogar leicht hinter dem Stand des Schlussquartals 2020 zurück. Rekordernten in der Landwirtschaft sowie gestiegene Rohstoffpreise sorgten dennoch dafür, dass sich die Exporteinnahmen sprunghaft erhöhten. Bei den Dienstleistungen deuten die verfügbaren Indikatoren auf eine lediglich moderate Aufwärtsbewegung hin. Dabei dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass einige Bundesstaaten aufgrund stark gestiegener Infektionszahlen wieder Beschränkungen des öffentlichen Lebens ausweiteten. Die Pandemielage blieb trotz der voranschreitenden Impfkampagne auch in den letzten Wochen noch sehr angespannt. Angesichts der rasch anziehenden Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe, die im April auf 6,8 % stieg, hob die Zentralbank den Leitzins zweimal um je 75 Basispunkte auf 3,5 % an.

Dämpfer für die Erholung in Brasilien

In Russland setzte sich die wirtschaftliche Erholung mit ruhiger Gangart fort. Nachdem das reale BIP im Schlussquartal 2020 das Vorjahresniveau noch um 1¾ % verfehlt hatte, verringerte sich der Rückstand im abgelaufenen Quartal einer ersten amtlichen Schätzung zufolge auf 1 %. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes stieg weiter an. Hingegen blieb die Ölförderung aufgrund der Vereinbarungen mit der OPEC stark gedrosselt. Der kräftige Anstieg der Ölpreise minderte jedoch die Einnahmeausfälle bei den Exporten. Die Aktivitäten in den Dienstleistungsbereichen zogen angesichts eines abgeschwächten Infektionsgeschehens in den vergangenen Monaten deutlich an, blieben teilweise aber noch spürbar hinter ihrem Vorjahresniveau zurück. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verstärkte sich im ersten Quartal auf 5,5 % binnen Jahresfrist. Die Zentralbank hob den Leitzins seit Jahresbeginn daher um 75 Basispunkte auf 5 % an.

In Russland gesamtwirtschaftliche Erholung fortgesetzt

USA

Kräftiges Wachstum, auch dank fiskalischer Stimuli

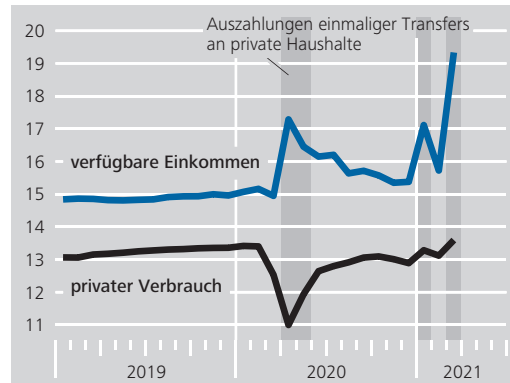
Während viele Volkswirtschaften im Winter einen Rücksetzer in ihrem Erholungsprozess hinzunehmen hatten, setzte sich in den Vereinigten Staaten der Aufschwung fort. Das reale BIP legte gemäß der ersten Schätzung saisonbereinigt um 1,6% gegenüber dem Schlussquartal 2020 zu. Ohne den schweren Wintereinbruch, der im Februar in südlichen Landesteilen zu erheblichen Produktionseinschränkungen führte, wäre der Zuwachs vermutlich sogar noch kräftiger ausgefallen. Die US-Wirtschaft profitierte dabei zum einen von Erfolgen im Kampf gegen die Pandemie, die viele Bundesstaaten dazu ermutigten, Eindämmungsmaßnahmen zu lockern. Zum anderen zeigten sich in dem kräftigen Wirtschaftswachstum auch die Effekte der amerikanischen Fiskalpolitik. Nachdem bereits Ende 2020 ein Konjunkturprogramm beschlossen worden war, schnürte die neue Regierung im März ein noch umfangreicheres Paket (vgl. Erläuterungen auf S. 16 ff.). Die Maßnahmen vergrößerten die Ausgabenspielräume privater Haushalte, deren verfügbare Einkommen im Januar und März dank neuer Einmalzahlungen sprunghaft anstiegen. Der private Verbrauch zog im ersten Jahresviertel entsprechend stark an. Die öffentliche Nachfrage legte ebenfalls erheblich zu. Zudem wurden die gewerblichen Investitionen erneut deutlich ausgeweitet. Die Produktion konnte mit der lebhaften inländischen Endnachfrage allerdings nicht ganz Schritt halten. Die Unternehmen bauten daher Vorräte ab und steigerten ihre Einfuhren spürbar. Angesichts der eher schleppenden Konjunktur bei vielen Handelspartnern kamen vom Auslandsgeschäft keine Impulse. Insgesamt erreichte die US-Wirtschaft damit wieder fast ihr Vorkrisenniveau.

Aussichten ebenfalls günstig

Den jüngsten Konjunkturindikatoren zufolge blieb die US-Wirtschaft auch zum Quartalswechsel auf Expansionskurs. Einkaufsmanager von Dienstleistern sowie aus Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes berichteten weiterhin starke Produktionssteigerungen, und auch am Arbeitsmarkt besserte sich die Lage im April

Privater Konsum und Einkommen in den USA

Billionen US-\$ vom Jahr 2012, verkettet, saisonbereinigt, monatlich, auf Jahreswerte hochgerechnet



Quellen: Bureau of Economic Analysis und Haver Analytics.
 Deutsche Bundesbank

nochmals. In den kommenden Monaten dürfte die außerordentlich expansive Ausrichtung der Fiskalpolitik die Konjunktur ebenso stützen wie die spätestens für den Sommerbeginn in Aussicht gestellte weitgehende Öffnung der Wirtschaft. Die zunehmende Auslastung gesamtwirtschaftlicher Produktionskapazitäten dürfte auch den allgemeinen Preisauftrieb verstärken, zumal die Gewinnmargen vieler Produzenten in jüngster Zeit durch die Verteuerung von Vorleistungen wohl erheblich unter Druck geraten sind. Bis April stieg die anhand des Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate auf 4,2%, und die ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise gerechnete Kernrate auf 3,0%. Dazu trugen neben Basiseffekten und Preisnormalisierungen auch kräftige Preissteigerungen bei einigen Dienstleistungen im Zuge der Lockerungen bei. Zudem stiegen die Preise von Gebrauchtwagen stark an, was mit den Produktionsausfällen der Automobilhersteller zu tun haben dürfte. Ursächlich für die aktuell hohen Teuerungsraten sind somit in erster Linie temporäre Faktoren. Die äußerst expansive Ausrichtung der US-Fiskalpolitik dürfte den Preisanstieg allerdings weiterhin stützen. Die US-Notenbank hatte die Verstärkung des Preisauftriebs Ende April als vorübergehend eingestuft und angekündigt, auf absehbare Zeit an ihrer expansiven Ausrichtung festzuhalten.

Zu den makroökonomischen Implikationen des American Rescue Plan

Die US-amerikanische Fiskalpolitik bleibt auch unter der Führung des neuen Präsidenten Biden äußerst expansiv ausgerichtet. Weniger als zwei Monate nach der Amtsübernahme wurde mit dem American Rescue Plan ein neues Konjunkturprogramm aufgelegt. Dessen Umfang stellt sogar das letzte, erst zum Jahresende 2020 verabschiedete Fiskalpaket in den Schatten.¹⁾ Schätzungen des unabhängigen Congressional Budget Office (CBO) zufolge könnten sich die zusätzlichen Belastungen für den Staatshaushalt auf fast 1,9 Billionen US-\$ oder knapp 9 % der jährlichen US-Wirtschaftsleistung belaufen.²⁾ Dabei schlagen insbesondere folgende Posten zu Buche: neuerliche Direktzahlungen an private Haushalte, eine vorübergehende Anhebung der Arbeitslosenunterstützung sowie Steuererleichterungen für Familien, aber auch Mittel für Bundesstaaten und Kommunen, Schulen und die Pandemiebekämpfung. Der Löwenanteil der Ausgaben dürfte dabei wegen der kurzfristigen Ausgestaltung vieler Bestimmungen bereits im laufenden Jahr anfallen.³⁾ Die Regierung hofft, mit diesen Maßnahmen die finanziellen Folgen der Pandemie abzumildern und zugleich den Grundstein für eine nachhaltige gesamtwirtschaftliche Erholung zu legen. Kritiker warnen allerdings vor den Gefahren einer zu starken Stimulierung der amerikanischen Volkswirtschaft, anziehenden Teuerungsraten und höheren Zinsen.⁴⁾ Auch die internationalen Ausstrahlwirkungen des amerikanischen Fiskalpakets sind umstritten.

Die voraussichtlichen gesamtwirtschaftlichen Effekte des Konjunkturpakets werden im Folgenden anhand von Simulationsstudien untersucht. Dabei kommt neben NiGEM, dem semi-strukturellen Modell des National Institute of Economic and Social Research

(NIESR), auch das von den Expertinnen und Experten des Eurosystems entwickelte dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodell EAGLE zum Einsatz.⁵⁾ Beide Modelle ermöglichen eine recht detaillierte Abbildung der ergriffenen Maßnahmen.⁶⁾ Durch die Berücksichtigung mehrerer Länder und Weltregionen können auf Basis der Simulationen zudem Aussagen über internationale Ausstrahlwirkungen getroffen werden.

Die Simulationsergebnisse zeigen übereinstimmend, dass das neue Konjunkturprogramm die Wirtschaft der Vereinigten Staaten kurzfristig erheblich stimulieren dürfte. Im laufenden Jahr könnte das reale BIP um 2 ½ % bis knapp 3 % höher ausfallen als bei unveränderter Fiskalpolitik. Damit würde die US-Ökonomie in den Bereich der Überaus-

1 Die fiskalischen Kosten des im Dezember 2020 in Kraft gesetzten Konjunkturpakets, welches wesentliche Krisenmaßnahmen kurzfristig verlängerte oder wieder auflegte, beliefen sich Schätzungen zufolge auf gut 4 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

2 Die Schätzungen beziehen sich auf den Bundeshaushalt. In den Modellrechnungen werden etwas geringere Impulse angesetzt, da unterstellt wird, dass die Transfers an untergeordnete Gebietskörperschaften lediglich teilweise verausgabt werden. Ähnliche Annahmen wurden in der jüngeren Vergangenheit auch vom CBO verwendet. Vgl. hierzu: Seliski et al. (2020).

3 Das CBO geht davon aus, dass 63 % der Ausgaben noch im laufenden Fiskaljahr (d. h. im 2. oder 3. Vj. 2021) getätigt werden. Vgl.: Congressional Budget Office (2021a).

4 Vgl. hierzu exemplarisch: Blanchard (2021).

5 Für nähere Informationen zu den verwendeten Modellen vgl.: <https://nimodel.niesr.ac.uk> sowie Gomes et al. (2012).

6 So wurden in den Simulationen erhöhte Zahlungen an private Haushalte als staatliche Transfers modelliert. In EAGLE wurde dabei davon ausgegangen, dass diese zu einem überproportionalen Anteil Haushalten zugutekommen, die keinen Zugang zu Kapitalmärkten und mithin eine hohe Konsumneigung aus laufenden Einkommen haben. Steuererleichterungen für Familien wurden durch kalibrierte Absenkungen der effektiven Einkommensteuersätze umgesetzt. Die übrigen Maßnahmen erhöhen in den Simulationen entweder den Staatsverbrauch oder die öffentlichen Investitionen.

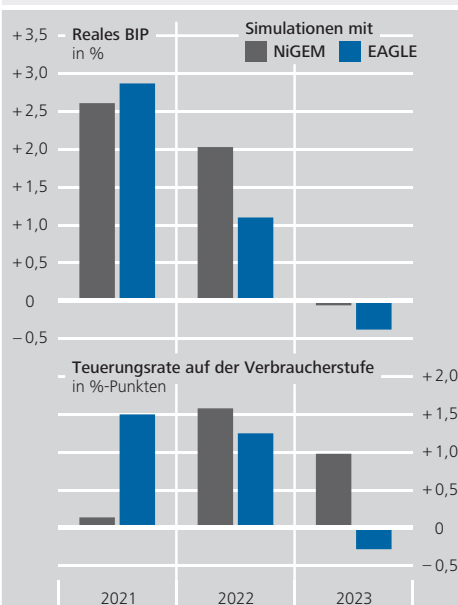
lastung gelangen.⁷⁾ In den Simulationen nimmt daher der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb deutlich zu, auch weil sich die amerikanische Geldpolitik annahmegemäß erst ab dem Jahr 2022 gegen die sich verstärkende Teuerung stemmt.⁸⁾ Insgesamt steigt in beiden Simulationen die Jahresrate der US-Verbraucherpreise in den Jahren 2021 bis 2023 im Mittel um fast 1 Prozentpunkt an. Mit dem Auslaufen erster Maßnahmen und dem Einsetzen endogener Anpassungsreaktionen nehmen laut Modellrechnungen die realwirtschaftlichen Effekte rasch ab. Schon im Jahr 2023 dürfte der Stimulus weitgehend ausgelaufen sein.

Die makroökonomischen Entwicklungen in den USA strahlen über verschiedene Kanäle auf andere Volkswirtschaften aus. Laut den Simulationen dürften deutsche Exporteure ebenso wie die übrigen Handelspartner der USA kurzfristig von der dort stark anziehenden Nachfrage profitieren. Gleichzeitig könnten aufgrund des Zinsverbundes mit den USA auch die Renditen für langfristige Staatsanleihen anderer Länder steigen.⁹⁾ Die Simulationsergebnisse deuten darauf hin, dass in der Gesamtschau auch in anderen Regionen die wachstumsstimulierenden Effekte des amerikanischen Fiskalpakets leicht überwiegen dürften. Im Euroraum könnte das Niveau des BIP den Modellrechnungen zufolge im laufenden Jahr um 0,1 % bis 0,3 % zunehmen.

Obwohl die makroökonomischen Implikationen des American Rescue Plan in verschiedenen Modellen sehr ähnlich eingestuft werden,¹⁰⁾ darf nicht darüber hinweggesehen werden, dass Simulationen eines derart umfangreichen Maßnahmenpakets gerade in der aktuellen Situation mit hoher Unsicherheit behaftet sind. So stellt sich etwa die Frage, ob fiskalische Maßnahmen unter den auch in den USA zum Teil noch bestehenden pandemiebedingten Einschränkungen

Gesamtwirtschaftliche Effekte des American Rescue Plan in den USA¹⁾

Abweichungen von der Basislinie bzw. dem langfristigen Wachstumsgleichgewicht



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Kostenschätzungen des CBO. * Ergebnisse von Simulationsrechnungen unter der Annahme unveränderter geldpolitischer Zinsen bis Ende 2021.
 Deutsche Bundesbank

kungen die Wirtschaft kurzfristig schwächer, aber dafür möglicherweise über einen längeren Zeitraum stimulieren.¹¹⁾ Erfahrungen aus den vergangenen Jahren legen zudem nahe, dass sich der Zusammenhang zwi-

7 Das CBO ging vor der Verabschiedung des jüngsten Fiskalpakets für das Gesamtjahr 2021 von einer Produktionslücke in Höhe von 1,8 % des Produktionspotenzials aus. Vgl.: Congressional Budget Office (2021b).

8 Entsprechende Erwartungen führen in NiGEM unmittelbar zu einem Anstieg der Langfristzinsen und einer inflationsdämpfenden effektiven Aufwertung des US-Dollar. Im Gegensatz dazu verliert in den EAGLE-Simulationen die amerikanische Währung sogar etwas an Wert.

9 So steigen etwa in den Simulationen mit NiGEM die Renditen staatlicher Schuldtitel mit zehnjähriger Laufzeit in den USA unmittelbar um 0,4 Prozentpunkte und im Euroraum um knapp 0,2 Prozentpunkte an. Ähnliche Bewegungen konnten seit Anfang Februar auch an den Finanzmärkten beobachtet werden.

10 Die für die USA ermittelten BIP-Effekte stehen zudem weitestgehend im Einklang mit den Einschätzungen anderer Institutionen; vgl.: Europäische Zentralbank (2021), OECD (2021) sowie Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2021).

11 Entsprechende Annahmen wurden im vergangenen Jahr etwa vom CBO für die Beurteilung fiskalischer Maßnahmen unterstellt; vgl.: Seliski et al. (2020).

schen der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung und dem Preisauftrieb im Zeitverlauf abgeschwächt hat. Mithin könnte der vom Stimulus ausgehende inflations- und zinssteigernde Effekt daher überschätzt sein.¹²⁾ Andererseits blieb in den Analysen unberücksichtigt, dass die US-Regierung in den vergangenen Wochen bereits Pläne für weitere Ausgabenprogramme vorangetrieben hat, die auf eine Stärkung der öffentlichen Infrastruktur sowie die finanzielle Unterstützung von Familien abzielen. Zumindest kurzfristig dürften diese Vorhaben den fiskalischen Expansionsgrad in den USA weiter erhöhen.¹³⁾ Sollten die US-Renditen durch eine zunehmende Überauslastung noch weiter steigen als bislang, könnte dies mit global anziehenden Renditen einhergehen, was insbesondere extern hoch verschuldete Schwellenländer vor Herausforderungen stellen dürfte.¹⁴⁾ Solche Risikoszenarien können in den hier verwen-

deten makroökonomischen Modellen jedoch nur angedeutet werden.

12 In Analysen, die eine deutlich flachere Phillips-Kurve unterstellen, ermitteln Ökonomen der EZB bspw. einen Anstieg der Kernrate der US-Verbraucherpreise um lediglich 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte; vgl.: Europäische Zentralbank (2021).

13 Die im American Jobs Plan vorgesehenen Mittel in Höhe von 2,3 Billionen US-\$ für physische und digitale Infrastruktur sowie die Industrieförderung sollen langfristig durch höhere Unternehmenssteuern gedeckt werden. Auch den ähnlich großen Zusatzausgaben für Familien stehen im Entwurf des American Families Plan Steuererhöhungen gegenüber, die Spitzenverdiener schultern müssten. Insgesamt dürften in den kommenden Jahren die zusätzlichen Ausgaben aber die Einnahmen zunächst merklich übersteigen.

14 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2021b).

Japan

Wirtschaftsleistung deutlich geschrumpft

Infolge pandemiebedingter Einschränkungen startete die japanische Wirtschaft schwach in das neue Jahr. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung sank das reale BIP im ersten Vierteljahr saisonbereinigt um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es um 2,8 % gestiegen war. Ausschlaggebend für den BIP-Rückgang war der private Verbrauch, da private Haushalte den Konsum von Dienstleistungen einschränkten. Auch die gewerblichen Investitionen gingen nach dem vorherigen starken Anstieg zum Jahresbeginn spürbar zurück. Des Weiteren sank mit dem Auslaufen einiger Stützungsmaßnahmen die Staatsnachfrage kräftig. Zudem ließ das Exportwachstum im Winter erheblich nach. Dies war wohl unter anderem auf die globale Knappheit von Halbleitern zurückzuführen, welche die Kfz-Ausfuhren belastete.⁴⁾ Die Lage am Arbeitsmarkt zeigte sich dennoch weiterhin robust. Die Erwerbslosenquote sank im ersten Vierteljahr 2021 geringfügig auf 2,8 %. Die Vor-

jahresrate des VPI blieb im März im deflationären Bereich. Vor diesem Hintergrund hielt die japanische Notenbank an ihrer expansiven geldpolitischen Ausrichtung fest.

Vereinigtes Königreich

Das Vereinigte Königreich musste im ersten Vierteljahr 2021 deutliche wirtschaftliche Einbußen hinnehmen. Die gesamtwirtschaftliche Leistung verringerte sich saison- und preisbereinigt um 1,5 % im Vergleich zum Herbstquartal. Die zu Beginn des Jahres verschärften Eindämmungsmaßnahmen schränkten insbesondere viele Dienstleistungsbranchen stark ein. Auch die neuen Hemmnisse im Handel mit der EU seit Anfang des Jahres belasteten das Wirtschaftsleben.⁵⁾ Diese dämpften vor allem die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes, die nach

BIP-Rückgang durch strengere Eindämmungsmaßnahmen und neue Barrieren im Handel mit der EU

4 Vgl.: Bank of Japan (2021).

5 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

einer deutlichen Erholung seit dem Sommer wieder spürbar schrumpfte. Die Warenexporte in die EU sanken gegenüber dem Schlussquartal 2020 um 22 %, während jene in Länder außerhalb der EU nur geringfügig nachgaben. Der rückläufigen konjunkturellen Entwicklung entsprechend trübte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter ein. Die Erwerbslosenquote lag zwar zuletzt unverändert bei rund 5 %, die Zahl der Kurzarbeiter stieg jedoch im Vergleich zum Herbst an und betrug im Februar über 4½ Millionen. Nach Erfolgen in der Pandemiebekämpfung und dank des raschen Impffortschritts wurden in den vergangenen Wochen Öffnungsschritte eingeleitet. Vor diesem Hintergrund hellte sich die Stimmung unter Unternehmen erheblich auf. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft stieg im März deutlich über die Expansionsschwelle und legte im April nochmal zu. Angesichts des nach wie vor verhaltenen Preisauftriebs hielt die britische Notenbank Anfang Mai weiter an ihrer expansiven geldpolitischen Ausrichtung fest.

Polen

Erholung durch neue Pandemiewelle im März gebremst

In Polen wurde die wirtschaftliche Erholung im Winter zunächst durch eine Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen begünstigt. Allerdings stiegen in der Folge die Neuinfektionszahlen derart stark an, dass im März landesweit wieder striktere Eindämmungsmaßnahmen eingeführt wurden. Dies beeinträchtigte die Wirtschaftsaktivität spürbar. Wegen des guten Starts in das Quartal legte das reale BIP im ersten Vierteljahr gleichwohl saisonbereinigt um 0,9 % zu, nachdem es im Herbst noch zurückgegangen war. Ein wesentlicher Faktor hierfür war die Industrieproduktion, die in den Wintermonaten kräftig zulegen und zuletzt sogar weit über ihren Vorkrisenwachstumspfad anstieg. Aufgrund der vorübergehenden Öffnung der Geschäfte nahmen im ersten Vierteljahr auch die Einzelhandelsumsätze gegenüber dem schwachen Vorquartal preisbereinigt spürbar zu. Der Arbeitsmarkt zeigte sich bislang von der Krise wegen der staatlichen Stützungsmaßnahmen weit-

gehend unbeeindruckt. Die Arbeitslosenquote übertraf im Durchschnitt des Winterquartals mit 3,1 % ihren Vorjahresstand lediglich um 0,2 Prozentpunkte. Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich im April erneut auf 4,3 % binnen Jahresfrist. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel blieb mit 3,9 % erhöht. Die polnische Notenbank beließ ihren Leitzins dennoch auf dem historischen Tief von 0,1 %.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum gab die Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr 2021 unter dem Eindruck der Pandemie und der Maßnahmen zu ihrer Eindämmung nochmals etwas nach. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge sank das reale BIP im Winterquartal saisonbereinigt um 0,6 % gegenüber den Herbstmonaten. Damit vergrößerte sich der Rückstand zum Vorkrisenniveau auf 5,5 %. Mehrere Mitgliedsländer hatten angesichts anziehender Infektionszahlen die Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie wieder verschärft. Darunter litten verschiedene Dienstleistungsbereiche. Andere Branchen, die weniger stark von den Maßnahmen betroffen waren, hielten ihr Aktivitätsniveau hingegen oder steigerten es sogar. Dazu gehörte vor allem die Industrie, die von der weltweiten Nachfrageverschiebung hin zu Waren profitierte. Dies hielt den BIP-Verlust des Euroraums in engen Grenzen.

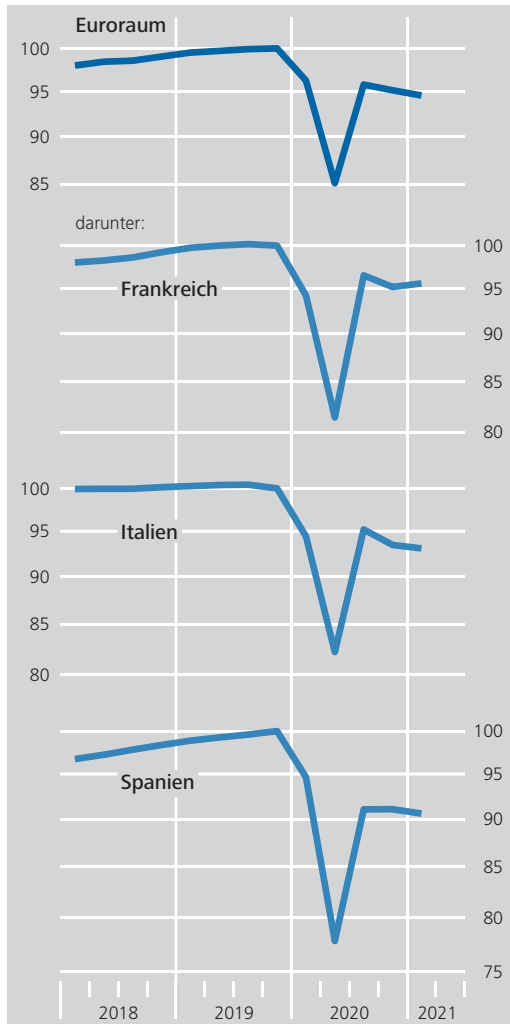
BIP im ersten Vierteljahr nochmals verringert

Die Pandemielage blieb in weiten Teilen des Euroraums bis in das Frühjahr hinein angespannt. Erst zuletzt mehrten sich Zeichen für eine Besserung. Das Verlaufsmuster der Pandemie unterschied sich zwischen den einzelnen Regionen allerdings teilweise deutlich. In manchen Ländern spitzte sich das Infektionsgeschehen bereits zu Beginn des ersten Quartals zu und flachte danach ab, in anderen verschlechterte sich die Lage im Verlauf des Quartals. Das hing auch mit dem Auftreten neuer Virusvarianten zusammen. Die Verschärfungen und Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen folgten

Pandemiesituation nach Jahresbeginn weiterhin angespannt, regionale Anpassungen der Maßnahmen

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

reales BIP, 4. Vj. 2019 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

weitgehend dem jeweiligen Infektionsgeschehen. Insgesamt dürften die Einschränkungen etwas stärker ausgefallen sein als im Herbstquartal, was den nochmaligen BIP-Rückgang erklärt. Hierzu trug vor allem die Dauer einzelner Maßnahmen bei, weniger deren Strenge. Die Eindämmungsmaßnahmen zielten weiterhin vorwiegend auf die Verringerung von Kontakten. Sie beeinträchtigten insbesondere die Erbringung bestimmter Dienstleistungen. In einigen Mitgliedstaaten wurde darüber hinaus zeitweilig der Präsenzunterricht in Bildungseinrichtungen ausgesetzt, teilweise wurde der nicht lebensnotwendige Einzelhandel geschlossen, oder es wurden Ausgangsbeschränkungen ver-

ordnet. Die Auflagen für die Industrie und die Bauwirtschaft blieben im Vergleich dazu gering.

Die Impfkampagne gegen das Coronavirus kam im Euroraum nur langsam in Fahrt und nahm deshalb im ersten Vierteljahr noch kaum Einfluss auf das Pandemiegeschehen. Ein wesentlicher Grund hierfür war die begrenzte Verfügbarkeit von Impfstoffen, die zunächst für bestimmte Altersgruppen und das medizinische Personal reserviert wurden. Bis zum Ende des ersten Vierteljahres hatten lediglich gut 10 % der Bevölkerung mindestens eine Impfung erhalten, wobei die Unterschiede im Impffortschritt zwischen den Mitgliedsländern gering waren. Erst in den letzten Wochen nahm das Impftempo deutlich zu.

Langsamer Beginn der Impfkampagne

Verwendungsseitig betrachtet war der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung im ersten Vierteljahr erneut auf den privaten Verbrauch zurückzuführen. Vor allem im Gastgewerbe, im Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung sowie bei persönlichen Dienstleistungen waren die Konsummöglichkeiten über das gesamte Quartal erheblich eingeschränkt. Entsprechend entfielen hier Ausgaben und wurden nur zum Teil durch andere ersetzt. Infolge der Schließung vieler Verkaufsstellen verringerten sich die Einzelhandelsumsätze gegenüber dem Vorquartal deutlich. Die Zahl der Kfz-Neuzulassungen sank nach der Jahreswende sogar kräftig, wozu auch das Auslaufen verschiedener fiskalischer Anreize Ende 2020 beitrug. Die Konsumbereitschaft blieb allerdings hoch, wie die starken Umsatzsteigerungen nach Lockerungen zeigten. Beispielsweise nahmen die Einzelhandelsumsätze im Februar im Vormonatsvergleich preis- und saisonbereinigt um nicht weniger als 4,0 % und im März um 3,2 % zu.⁶⁾ Dabei spielte eine Rolle, dass sich die Einkommenslage der privaten Haushalte insgesamt auch aufgrund der fortgesetzten fiskalischen Stützungsmaßnahmen nur wenig verschlechtert haben dürfte.

Weiterhin erhebliche Einschränkungen des privaten Verbrauchs

⁶⁾ Ohne Kfz und Motorenkraftstoffe. Auf Länderebene gab es teilweise noch deutlich höhere monatliche Steigerungsraten.

Die Sparquote der privaten Haushalte sollte infolgedessen nochmals angestiegen sein.

Investitionen vermutlich etwas ausgeweitet

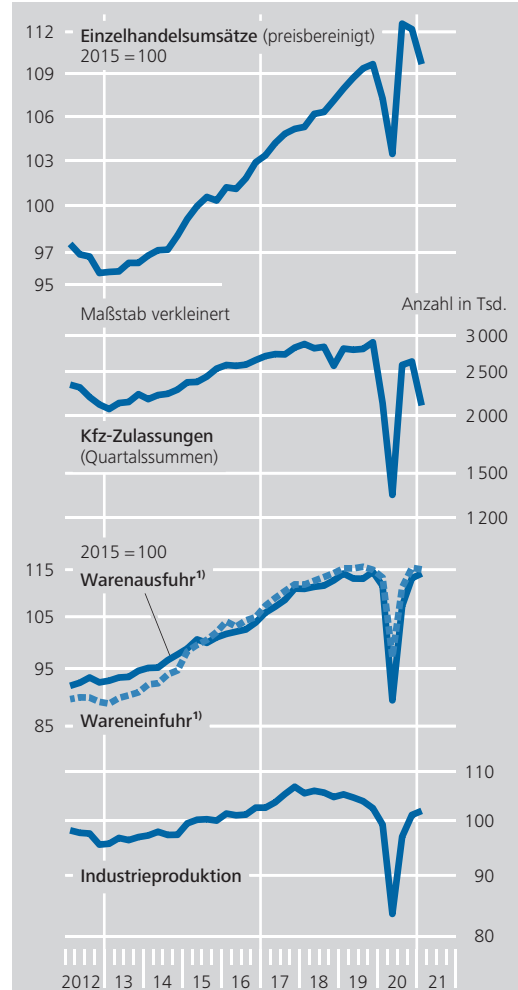
Die Bruttoanlageinvestitionen wurden im Winter wohl erneut ausgeweitet, was die deutlich verbesserte Stimmung der Wirtschaft widerspiegelt. Die Aufwendungen für Maschinen und Ausrüstungen wurden vermutlich gesteigert, allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau. Die Umsätze der Kapitalgüterhersteller im Euroraum gingen im Januar und Februar zwar zurück. Importe von Investitionsgütern stiegen jedoch erneut an. Zudem zeigen erste verfügbare Länderangaben eine weitere Erholung der Ausrüstungsinvestitionen an. Auch die Investitionen in geistiges Eigentum wurden infolge des Digitalisierungsschubs wohl verstärkt.⁷⁾ Die Bauinvestitionen hingegen übertrafen ihr Vorquartalsergebnis vermutlich nicht. Zwar nahm die Leistung im Wohnungsbau weiter zu, im Gewerbebau sank sie aber. Hier könnte sich die erhöhte Unsicherheit über die zukünftige Nachfrage nach Büro- und Einzelhandelsflächen niedergeschlagen haben.

Warenhandel mit Drittländern trotz Brexit

Der Außenhandel expandierte trotz der Belastungen durch das Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus dem europäischen Binnenmarkt⁸⁾ weiter. Die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich wurden zwar erheblich eingeschränkt, dies wurde jedoch durch den florierenden Handel mit anderen Regionen mehr als ausgeglichen. Die Warenausfuhren nach China, aber auch in mehrere europäische Staaten wie die Schweiz, die EU-Länder außerhalb des Euroraums und Russland legten merklich zu. Auch stiegen die Dienstleistungsexporte des Euroraums in Drittländer in den ersten beiden Monaten den Zahlungsbilanzangaben zufolge leicht an, blieben aber wegen des weiterhin ausfallenden Tourismus erheblich hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Die Einfuhren des Euroraums aus Drittländern legten angesichts einer insgesamt guten Industriekonjunktur insbesondere bei Vorleistungen merklich zu. Einen deutlichen Anstieg gab es beim Handel zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums, vor allem bei Vorleistungs- und Investitionsgütern.

Konjunkturindikatoren für den Euroraum

saisonbereinigt, log. Maßstab



Quellen: Eurostat, EZB und eigene Berechnungen. ¹ Nominale Export- und Importdaten gemäß Außenhandelsstatistik (Intra- und Extrahandel). Preisbereinigt mit Produzentenpreisindex (Exporte) bzw. Importpreisindex.
 Deutsche Bundesbank

Die Erholung in der Industrie setzte sich nach Jahresbeginn fort, verlor aber gegenüber den Vormonaten deutlich an Schwung. Im Quartalsdurchschnitt stieg die Industrieproduktion im Vergleich zum Vorquartal um 0,8 % an. Damit erreichte sie nahezu den Vorkrisenstand vom vierten Quartal 2019. Sehr kräftig legte dabei erneut die Herstellung von Computern sowie elektronischen und optischen Geräten zu. Stei-

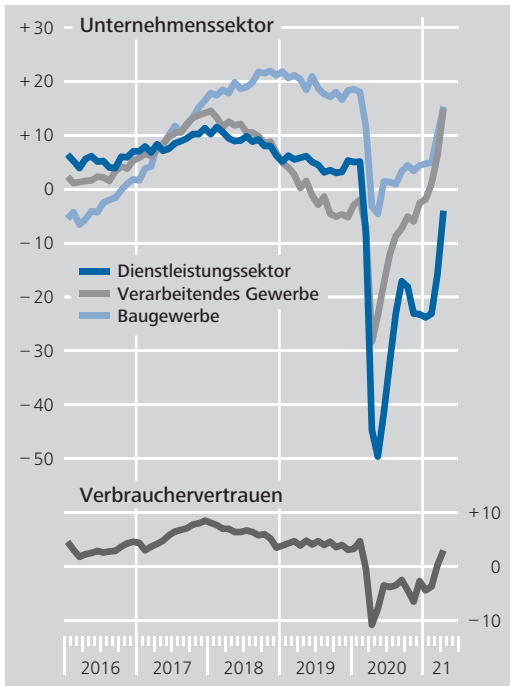
Verarbeitendes Gewerbe holt weiter auf

⁷ Im Euroraum ohne Irland. Der statistische Ausweis der Investitionen in geistiges Eigentum im Euroraum wird seit mehreren Jahren wesentlich von Dispositionen multinationaler Unternehmen mit Sitz in Irland beeinflusst; vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

Stimmungsindikatoren für den Euroraum *)

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



Quelle: Europäische Kommission. * Abweichungen vom jeweiligen Durchschnitt seit 2000.
 Deutsche Bundesbank

gerungen gab es auch bei der Produktion von Vorleistungsgütern, insbesondere in der metallverarbeitenden Industrie. Hingegen musste die Herstellung von Automobilen eingeschränkt werden. Nach Angaben der Fahrzeughersteller fehlte es an Vorprodukten, insbesondere an Halbleiterbausteinen. Die Konsumgüterproduktion stagnierte im ersten Jahresviertel. Insgesamt stellte sich die Lage in der Industrie jedoch günstig dar, was auch an der über den langfristigen Durchschnitt gestiegenen Kapazitätsauslastung deutlich wird.

Wesentlich stärker eingetrübt war das Bild bei den Dienstleistern. In mehreren Branchen blieb die Lage pandemiebedingt sehr angespannt. Die Aktivität ließ dort im ersten Jahresviertel wohl nochmals nach. Das Hotel- und Gaststättengewerbe, das Messewesen und die Reisebüros blieben über mehrere Monate weitgehend geschlossen. Auch die Kunst- und Kulturbetriebe konnten ihre Tätigkeit vielerorts noch nicht wieder aufnehmen. Verschärfungen

Einige Dienstleistungen weiterhin stark durch Pandemie beeinträchtigt

der Eindämmungsmaßnahmen machten sich zudem bei persönlichen Dienstleistern nachteilig bemerkbar. Günstiger war die Lage bei einigen unternehmensnahen Dienstleistungen, bei Finanzdienstleistern und bestimmten Transportdienstleistungen. Der IKT-Bereich profitierte weiterhin von der fortschreitenden Digitalisierung und steigerte seine Produktionsleistung wohl noch einmal.

Im Länderbild stellte sich die Wirtschaftsentwicklung im ersten Vierteljahr recht heterogen dar. Der wesentliche Grund hierfür waren Unterschiede im Pandemieverlauf und damit zusammenhängend im Profil der Maßnahmen, sowie Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur. In den meisten Mitgliedsländern blieb die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiter deutlich hinter dem Vorpandemieniveau zurück, nur in zwei Mitgliedsländern, Luxemburg und Litauen, wurde der Vorkrisenstand wieder erreicht oder sogar übertroffen.

In Abhängigkeit vom Pandemiegeschehen divergierende Entwicklungen in den einzelnen Mitgliedsländern

In Frankreich erhöhte sich die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal um 0,4% gegenüber der Vorperiode, in der sie aufgrund der strengen Eindämmungsmaßnahmen um 1,4% geschrumpft war. Die weiterhin kaum von den Restriktionen betroffene Investitionstätigkeit zeigte sich schwungvoll, vor allem getrieben durch die kräftige Erholung der Bauleistung. Begünstigt durch die Lockerung der strengen Eindämmungsmaßnahmen zu Beginn des Jahres legte der private Verbrauch etwas zu, nachdem er im Schlussquartal einen kräftigen Rückschlag erlitten hatte. Die Ausfuhren verzeichneten dagegen nach einem starken Jahresabschluss einen merklichen Rücksetzer, hauptsächlich aufgrund eines Einbruchs der Fahrzeugexporte. Den Vorkrisenstand verfehlte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im ersten Vierteljahr um gut 4%. Der Abstand bei den Exporten sowie beim privaten Verbrauch war weiterhin erheblich, während die Investitionen das Vorkrisenniveau nur noch knapp unterschritten.

In Frankreich leichter Anstieg der Wirtschaftsleistung

In Italien gab die Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr nochmals um 0,4% nach. Damit

BIP in Italien weiter gesunken

blieb das reale BIP rund 7 % hinter dem Vorpandemiestand zurück. Das Infektionsgeschehen war recht dynamisch, mit teilweise ausgeprägten regionalen Unterschieden. Die Eindämmungsmaßnahmen wurden an die jeweilige Pandemielage angepasst. Der private Verbrauch und die konsumnahen Dienstleistungen wurden dadurch erneut erheblich eingeschränkt. In anderen Wirtschaftsbereichen nahm die Aktivität hingegen zu. So stieg die industrielle Erzeugung deutlich, vor allem von Vorleistungs-, aber auch von Konsumgütern. Auch die Bauleistung nahm kräftig zu; den Vorpandemiestand überstieg sie bereits seit dem dritten Vierteljahr 2020. Die Exporte zogen wohl ebenfalls etwas an. Gleichzeitig expandierten die Importe aufgrund der sich festigenden Industriekonjunktur.

In Spanien moderater BIP-Rückgang von bereits gedrücktem Aktivitätsniveau

In Spanien nahm die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im ersten Vierteljahr um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal ab. Damit blieb die Wirtschaftsleistung rund 9 % unter ihrem Vorpandemieniveau. Insbesondere die privaten Konsumausgaben wurden im ersten Vierteljahr wieder eingeschränkt. Ein Grund hierfür war, dass die Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens erst im Laufe des Quartals gelockert wurden. Die Industrieproduktion ging wegen einer starken Einschränkung der Kfz-Produktion zurück. Sehr kräftig sank die Bautätigkeit, die nun ihr Vorkrisenniveau wieder beträchtlich verfehlte. Das Exportvolumen veränderte sich kaum, gleichzeitig nahmen aber die Importe aufgrund der schwachen Binnenwirtschaft merklich ab.

Wirtschaftliche Entwicklung auch in den kleineren Mitgliedsländern unterschiedlich

Auch in den kleineren Mitgliedsländern ergab sich ein gemischtes Bild. In einigen Ländern, darunter Litauen, nahm die Wirtschaftsleistung sogar trotz angespannter Pandemielage deutlich zu. In mehreren anderen Ländern, so in Belgien, Österreich und Finnland, expandierte die Wirtschaftsleistung moderat, wozu die recht robuste Industriekonjunktur wesentlich beitrug. In den Niederlanden, Portugal und Lettland gab es hingegen teilweise ein deutliches Minus. Diese Länder waren zeitweise sehr stark von der Pandemie betroffen und griffen zu deren Ein-

dämmung zu recht strikten, länger anhaltenden Maßnahmen.

Die Lage am Arbeitsmarkt blieb vergleichsweise ruhig. Die Zahl der Erwerbstätigen sank im ersten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,3 %. Das Vorkrisenniveau wurde damit um gut 2 % verfehlt. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich dabei bis März merklich. Im Quartalsdurchschnitt ergab sich eine Arbeitslosenquote von 8,2 %. Sie lag damit jedoch noch um 0,9 Prozentpunkte höher als im ersten Quartal 2020. Bei der Interpretation der Arbeitsmarktzahlen ist allerdings zu berücksichtigen, dass weiterhin umfangreiche staatliche Stützungsmaßnahmen dem Arbeitsmarkt zugutekommen. Zwar wurde in den meisten Ländern des Euroraums die Nutzung von Kurzarbeit schon deutlich zurückgefahren, aber gerade in Branchen, die bis zuletzt besonders stark von der Pandemie und den Eindämmungsmaßnahmen beeinträchtigt wurden, bleibt abzuwarten, wie schnell und in welchem Ausmaß die Betriebe zu einträglichen Geschäftsmodellen zurückfinden und die Beschäftigung aus eigener Kraft sichern können.

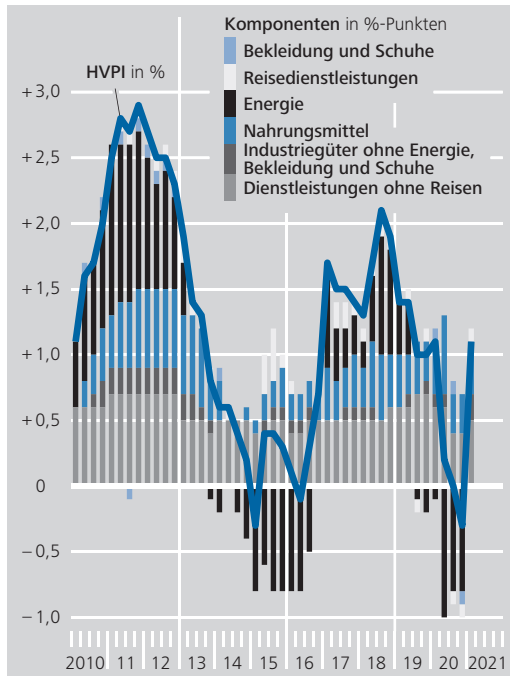
Wenig Veränderungen am Arbeitsmarkt – Beurteilung der Lage allerdings erst nach Auslaufen der staatlichen Programme möglich

Der Harmonisierte Verbraucherpreiseindex (HVPI) stieg im ersten Vierteljahr 2021 gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt sprunghaft an. Die Gesamtrate erhöhte sich von – 0,3 % im vierten Quartal auf 1,1 %. Auch die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel sprang deutlich von 0,2 % auf 1,2 %. Für diese Entwicklung waren verschiedene Faktoren verantwortlich. Erstens verteuerte sich Energie kräftig. Zweitens zogen die Preise für sonstige Industrieerzeugnisse, die im Herbst noch nachgegeben hatten, an, wobei ein verringerter Schlussverkaufseffekt in einzelnen Ländern von Bedeutung war. Zudem verteuerten sich langlebige Gebrauchsgüter spürbar. Drittens spielte für die Verstärkung des Preisauftriebs eine Rolle, dass die temporäre Absenkung des Mehrwertsteuersatzes in Deutschland zum Jahresende 2020 ausgelaufen war. Und schließlich wurde die Vorjahresrate des HVPI noch von einem statistischen Effekt im Zusammenhang mit der Anpassung des

Verbraucherpreise im Euroraum im Winter sprunghaft gestiegen; Vorjahresabstand wieder deutlich positiv

Zerlegung der Vorjahresrate des HVPI im Euroraum⁹⁾

Quartalsdurchschnitte



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. * Rundungsbedingt kann es zu leichten Abweichungen zwischen der Vorjahresrate und der Summe der Komponenten kommen.

Deutsche Bundesbank

Wägungsschemas in die Höhe getrieben.⁹⁾ Die von den Sondereffekten grundsätzlich weniger betroffene Rate ohne Energie, Nahrungsmittel, Reisen und Bekleidung stieg im ersten Vierteljahr lediglich um 0,3 Prozentpunkte auf 1,1 % an, wovon schätzungsweise 0,2 Prozentpunkte auf den Mehrwertsteuereffekt in Deutschland zurückzuführen waren.

Inflationsrate im April weiter angestiegen

Im April vergrößerte sich der Vorjahresabstand des HVPI auf 1,6 %. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel ging hingegen etwas auf 0,7 % zurück, was größtenteils am abnehmenden Beitrag des statistischen Sondereffekts lag. In den nächsten Monaten dürfte sich die Gesamtrate des HVPI um 1½ % bewegen, bevor sie zum Ende des Jahres auch aufgrund von Basiseffekten vorübergehend auf deutlich über 2 % anziehen sollte. Die weltweiten Verteuerungen von

Vorprodukten dürften sich zwar verzögert bei den Verbraucherpreisen einzelner Produkte bemerkbar machen. Dies gilt aber vor allem für Energie und Nahrungsmittel. Die Auswirkungen auf die HVPI-Kernrate dürften aus heutiger Sicht eher gering sein. Der verstärkte Preisauftrieb auf den vorgelagerten Stufen stellt jedoch ein gewisses Aufwärtsrisiko für den Preisausblick dar.

Im Verlauf des Frühjahres dürfte sich die Wirtschaftslage im Euroraum spürbar verbessern. Zwar wurden die Eindämmungsmaßnahmen zu Beginn des zweiten Quartals vielerorts nicht nur verlängert, sondern in Anbetracht steigender Infektionszahlen teilweise sogar noch verschärft. Die Impfkampagne nahm aber merklich an Fahrt auf, und es mehrten sich zuletzt Anzeichen für ein Abflauen des Infektionsgeschehens. In einer Reihe von Mitgliedsländern wurden daher weitgehende Öffnungsschritte beschlossen. Diese dürften verschiedenen Wirtschaftsbereichen eine deutliche Ausweitung der Aktivität ermöglichen. Voll wirksam wird dies aber wohl erst im Sommer. Stützend wirkt auch die aufwärtsgerichtete Grundtendenz der Weltwirtschaft. Die Stimmung in der Wirtschaft hellte sich jedenfalls im April weiter auf. So wurde breit über die Branchen hinweg eine deutliche Verbesserung der Geschäftsaussichten und teilweise auch der Geschäftslage gemeldet. Verschiedene Vertrauensindikatoren übertrafen sogar wieder ihren jeweiligen langfristigen Mittelwert. Entscheidend für die Stärke der gesamtwirtschaftlichen Erholung in den kommenden Monaten dürfte sein, wie schnell sich die kontaktintensiven Dienstleistungen und der Tourismus normalisieren und wie schnell die Verknappungen bei wichtigen Vorprodukten überwunden werden können.

Im laufenden Vierteljahr deutliche Besserung der Wirtschaftslage zu erwarten

⁹⁾ Dieser Effekt vergrößert temporär den Vorjahresabstand des HVPI, ohne dass dem eine entsprechende Preissteigerung zugrunde liege. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

■ Literaturverzeichnis

Bank of Japan (2021), Outlook for Economic Activity and Prices, April 2021, S. 21f.

Blanchard, O. (2021), In defense of concerns over the \$1.9 trillion relief plan, Peterson Institute for International Economics, Realtime Economic Issues Watch, Februar 2021.

Congressional Budget Office (2021a), Estimated Budgetary Effects of H.R. 1319, American Rescue Plan Act of 2021, 10. März 2021.

Congressional Budget Office (2021b), The Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031, Februar 2021.

Deutsche Bundesbank (2021a), Wie werden die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union künftig geregelt?, Monatsbericht, Februar 2021, S. 16f.

Deutsche Bundesbank (2021b), Coronabedingte Sondereffekte beim HVPI im Jahr 2021, Monatsbericht, Februar 2021, S. 64ff.

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

Europäische Zentralbank (2021), Risiken für den Ausblick der Vereinigten Staaten und des Euroraums im Zusammenhang mit dem Rettungsplan für die US-Wirtschaft, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen, März 2021.

Gomes, S., P. Jacquinot und M. Pisani (2012), The EAGLE. A model for policy analysis of macroeconomic interdependence in the euro area, Economic Modelling, Vol. 29 (5), S. 1686–1714.

Internationaler Währungsfonds (2021a), World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries, April 2021.

Internationaler Währungsfonds (2021b), Global Financial Stability Report: Preempting a Legacy of Vulnerabilities, April 2021.

OECD (2021), The potential impact of the American Rescue Plan, OECD Economic Outlook, Interim Report, März 2021, S. 9f.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2021), Die konjunkturellen Auswirkungen des jüngsten Fiskalstimulus in den USA, Konjunkturprognose 2021 und 2022, März 2021, S. 14f.

Seliski, J., A. Betz, Y.G. Chen, U.D. Demirel, J. Lee und J. Nelson (2020), Key Methods That CBO Used to Estimate the Effects of Pandemic-Related Legislation on Output, CBO Working Paper Nr. 2020-07, Oktober 2020.