

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Aufschwung der Weltwirtschaft verstärkt

Die Erholung der Weltwirtschaft gewann im zweiten Vierteljahr 2021 an Schwung. Allerdings war das Länderbild recht heterogen. Das Wachstum verstärkte sich vor allem in den Industrieländern, die bei der Pandemiebekämpfung vorankamen. In Europa wurden vor dem Hintergrund der fortschreitenden Impfkampagne die im Winterhalbjahr 2020/2021 verschärften Eindämmungsmaßnahmen wieder gelockert. Die Wirtschaftsleistung zog entsprechend an, besonders kräftig im Vereinigten Königreich, aber auch sehr deutlich im Euroraum und in der übrigen EU. In den USA waren die Restriktionen für Unternehmen und Verbraucher bereits zuvor weniger streng und der Spielraum für weitere Öffnungsschritte entsprechend geringer. Zusätzlich stimuliert durch das Konjunkturpaket vom März expandierte dort das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dennoch recht kräftig und überstieg erstmals den Vorkrisenstand. Die chinesische Wirtschaft setzte trotz der Abschwächung der Sonderkonjunktur im Export ihren Aufschwung fort. Andere Weltregionen hielt die Pandemie derweil angesichts niedriger Impfquoten weiterhin im Griff. So war das BIP-Wachstum in Japan insbesondere deshalb verhalten, weil viele Eindämmungsmaßnahmen in Kraft blieben. In einigen Schwellenländern zeichneten sich wegen neuerlicher Ausbrüche sogar wirtschaftliche Einbußen ab. Dies gilt etwa für Indien.

Erholung bei kontaktintensiven Dienstleistungen maßgeblich

Auch in sektoraler Hinsicht verlief die Wirtschaftsentwicklung im Frühjahr uneinheitlich. Die Anbieter kontaktintensiver Dienstleistungen profitierten von den Öffnungsschritten in erheblichem Maße. Insbesondere in der Gastronomie stieß das freigegebene Angebot auf eine rege Nachfrage. Zum Ende des zweiten Vierteljahres erreichten die weltweiten Restaurantbesuche erstmals wieder annähernd das Vorkrisenniveau. Auch in der von der Pandemie

schwer gebeutelten Reisebranche standen die Zeichen auf Erholung. Sowohl in Europa als auch in Nordamerika stieg die Kapazitätsauslastung in der Passagierluftfahrt und im Hotelgewerbe wieder an. Hingegen musste die Industrie einen Dämpfer hinnehmen. Dahinter scheint zum einen die beginnende Normalisierung der während der Pandemie stark gestiegenen Nachfrage nach bestimmten Waren gestanden zu haben. Zum anderen spitzten sich Angebotsengpässe weiter zu. Bis zuletzt klagten Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes über stark zunehmende Lieferzeiten von Vorleistungen. Neben logistischen Problemen durch begrenzte Transportkapazitäten, insbesondere auf dem Seeweg, bremste ein globaler Mangel an verschiedenen Vorprodukten die Produktion. Besonders betroffen war die Kfz-Industrie, deren Fertigung aufgrund fehlender Halbleiterprodukte deutlich zurückging.

Globale Konjunkturindikatoren

saisonbereinigt

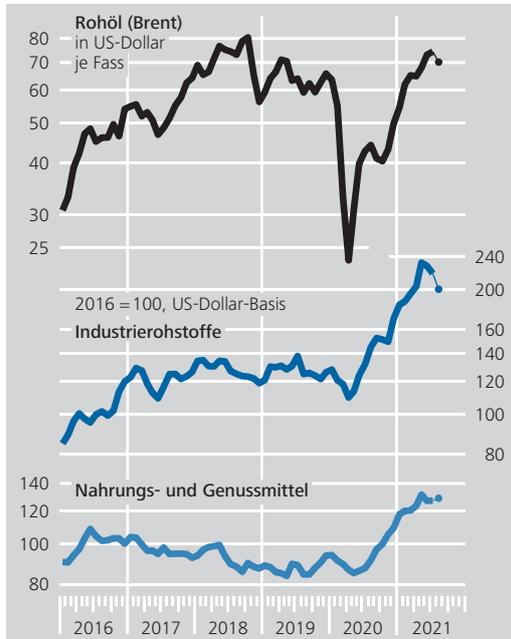


Quellen: IATA Passenger Traffic Report, nationale Angaben, Haver Analytics und eigene Berechnungen. **1** Verhältnis von Passagierkilometern zu verfügbaren Sitzplatzkilometern. **2** Eigene Aggregation nationaler Daten, Ursprungswerte in Tsd. Einheiten, letzte Datenpunkte zum Teil geschätzt.

Deutsche Bundesbank

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab

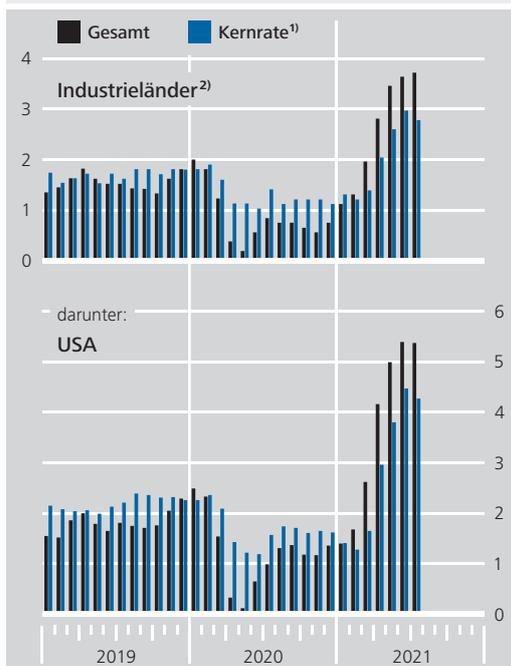


Quellen: Bloomberg Finance L.P., HWWI und eigene Berechnungen. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 13. August bzw. 1. bis 19. August 2021 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

Verbraucherpreise in Industrieländern

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: IHS Markit und eigene Berechnungen. **1** Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel, für EU-27, Norwegen, Schweiz und Vereinigtes Königreich zusätzlich ohne alkoholische Getränke und Tabakwaren. **2** EU-27, Japan, Kanada, Norwegen, Schweiz, USA, Vereinigtes Königreich.

Deutsche Bundesbank

Vor dem Hintergrund der Engpässe in einigen Industrie- und Zulieferzweigen zogen die industriellen Erzeugerpreise vielerorts weiter kräftig an. Hierzu trug der drastische Anstieg der Transportkosten bei, der sich zumindest im Bereich der Containerschifffahrt bis zuletzt fortsetzte. Auf den Rohstoffmärkten blieb die Lage ebenfalls angespannt. Die Rohölnotierungen legten im Mai und Juni nochmals spürbar zu. Den Anstieg dämpften erst die Einigung der OPEC und ihrer Partner auf eine merkliche Angebotsausweitung, die leicht anziehende Förderung in den USA sowie Sorgen über die künftige Nachfrage, die mit der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus aufkamen. Zum Berichtsabschluss kostete ein Fass der Sorte Brent 66 US-\$. Auch die Notierungen vieler Industrierohstoffe stiegen im Verlauf des zweiten Quartals weiter stark an. Zuletzt gaben allerdings die Preise von Eisenerz und Stahlschrott sowie einigen agrarischen Produkten, wie zum Beispiel Bauholz, deutlich nach.

Starker Anstieg der Erzeugerpreise, auch infolge hoher Transport- und Rohstoffpreise

Auch auf der Verbraucherstufe verstärkte sich der Preisauftrieb in weiten Teilen der Welt erheblich. In den Industrieländern waren hierfür die Öffnung von zuvor pandemiebedingt geschlossenen Dienstleistungsbranchen sowie Engpässe bei vereinzelt Gütern maßgeblich.¹⁾ Letztere wirkten nicht nur über die mögliche Weitergabe höherer Produktionskosten preisteigernd, sondern strahlten auch auf verwandte Produkte aus. So zogen angesichts der Lieferschwierigkeiten auf dem Pkw-Markt vielerorts neben den Preisen für Neuwagen auch die für gebrauchte Fahrzeuge und Mietwagen ungewöhnlich kräftig an. Insbesondere in den USA verteuerten sich zudem Flugreisen und Hotelübernachtungen erheblich. Im üblichen Vorjahresvergleich kommt zum Ausdruck, dass dort für diese Dienstleistungen während der ersten Pandemiewelle deutliche Preisnachlässe gewährt wurden. Noch größer fielen derartige Basiseffekte bei Energieprodukten aus. Die Preise der meisten anderen Produkte, die den

Deutliche Verstärkung des Verbraucherpreisanstiegs ...

¹ In einer Reihe von Schwellenländern spielten außerdem stark gestiegene Nahrungsmittelpreise eine wichtige Rolle.

Großteil des Warenkorbs der Konsumenten ausmachen, verhielten sich hingegen weitgehend unauffällig. Dennoch zog die Vorjahresrate der Verbraucherpreise in den Industrieländern insgesamt von 2 % im März auf 3,6 % im Juni an.²⁾ Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate legte im gleichen Zeitraum um 1,6 Prozentpunkte auf 3,0 % zu. Dies war die höchste Rate der letzten 20 Jahre. Im Juli gab sie allerdings leicht auf 2,8 % nach.

... wohl größtenteils durch temporäre Effekte bedingt

Einiges spricht dafür, dass sich die Teuerungsraten auf der Verbraucherstufe bald wieder mäßigen werden. Nach der weitgehenden Rücknahme der pandemiebedingten Einschränkungen des Wirtschaftslebens sollten auch die Preiseffekte der Öffnungen auslaufen. Zudem dürften am Kfz-Markt die Produktionsausfälle allmählich überwunden werden und die Preise mit einem steigenden Neuwagenangebot wieder nachgeben. Auch werden die Basiseffekte in den nächsten Monaten nach und nach an Bedeutung verlieren.³⁾ Unklar ist allerdings, in welchem Ausmaß der starke Anstieg der Produzentenpreise der letzten Monate noch auf die Verbraucher überwältigt werden wird.⁴⁾ Dabei wird von Bedeutung sein, inwieweit die Unternehmensmargen zusätzlich durch breiter angelegte Kosten- und Lohnsteigerungen unter Druck geraten.

IWF sieht günstige Wachstumsperspektiven, ...

Perspektivisch rechnet auch der Internationale Währungsfonds (IWF) im turnusmäßigen Juli-Update des World Economic Outlook für die Fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einer Rückkehr zu moderaten Preissteigerungsraten.⁵⁾ Den Ausblick für die realwirtschaftliche Entwicklung dieser Ländergruppe schätzt der IWF-Stab nun sogar noch günstiger ein als im April. In Erwartung weiterer fiskalischer Stützungsprogramme hob der IWF die Wachstumsprognosen für die USA für das laufende und kommende Jahr deutlich an. Die Projektionen für 2021 für einige Schwellenländer wurden dagegen angesichts neuer Infektionswellen zum Teil erheblich zurückgenommen. Insgesamt geht der IWF für das laufende Jahr weiterhin von einem globalen

BIP-Wachstum von 6,0 % aus. Die Vorausschätzung für das Jahr 2022 hob er auf 4,9 % an.

Allerdings könnten sich diese Prognosen nicht nur aufgrund der möglicherweise zu hohen Erwartungen an das noch nicht verabschiedete Fiskalpaket in den USA als zu optimistisch erweisen. Das gilt vor allem für viele Schwellenländer mit bisher geringem Impffortschritt. Aber selbst in Ländern mit vergleichsweise erfolgreichen Impfkampagnen ist nach den Erfahrungen der letzten Wochen die Normalisierung des gesellschaftlichen Lebens mit Risiken verbunden. Vor dem Hintergrund der raschen Ausbreitung neuer Virusvarianten können neuerliche Einschränkungen und Rückschläge im Erholungsprozess auch für die Industrieländer nicht ausgeschlossen werden. Sie werden aber angesichts der erreichten Impffortschritte wohl weniger umfassend ausfallen. Es ist deshalb wichtig, die Impfkampagnen voranzutreiben, um neue Infektionswellen zu dämpfen und deren wirtschaftliche Folgen zu begrenzen.

... aber Abwärtsrisiken überwiegen

China

Die chinesische Wirtschaft gewann im abgelaufenen Quartal wieder spürbar an Dynamik. Das reale BIP stieg laut offizieller Schätzung um saisonbereinigt 1,3 % im Vergleich zum Vorquartal, in dem es lediglich um 0,4 % zugelegt

Gesamtwirtschaftliche Expansion gewann wieder merklich an Fahrt, ...

² In die Berechnung des Verbraucherpreisindex für das Industrieländeraggregat ging für Japan der auf Basis der Gewichte aus dem Jahr 2015 berechnete Verbraucherpreisindex ein.

³ Vorweggenommen wurde diese Entwicklung bereits am Markt für Rohöl. Da die kräftige Erholung der Notierungen bereits im Frühjahr 2020 einsetzte, hat sich der Vorjahresabstand der Rohölpreise seit April auf zuletzt rd. 60 % nahezu gedrittelt.

⁴ Mit Blick auf die Frachtraten legen Schätzungen für die USA und den Euroraum nahe, dass sich ihr Anstieg auch noch im kommenden Jahr in den Verbraucherpreisen niederschlagen könnte. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Anspannungen in der Seeschifffahrt länger anhalten sollten. Zu dem grundsätzlichen Zusammenhang siehe: Herriford et al (2016).

⁵ Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2021).

Reales BIP in ausgewählten großen Schwellenländern

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



Quellen: National Bureau of Statistics of China, Central Statistics Office of India, IBGE, Rosstat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

hatte.⁶⁾ Ausschlaggebend hierfür war, dass einige konsumnahe Dienstleistungsbereiche, die zum Jahresbeginn wegen eines regionalen Corona-Ausbruchs einen Rückschlag erlitten hatten, wieder Fahrt aufnahmen. In jüngster Zeit nahmen allerdings die Sorgen um ein Wiederaufflammen der Pandemie in China erneut zu. Aus mehreren Landesteilen wurde eine größere Zahl an Neuinfektionen mit der Delta-Variante gemeldet. Die Behörden reagierten darauf mit strengen Eindämmungsmaßnahmen. Dies könnte die Dienstleistungskonjunktur im laufenden Quartal merklich bremsen. Die Impfkampagne machte indes große Fortschritte. Bis Mitte August wurden laut offiziellen Angaben mehr als 1,8 Milliarden Impfdosen verabreicht.

Anders als der Dienstleistungssektor drosselte die chinesische Industrie im abgelaufenen Quartal ihr Tempo. Dahinter stand vor allem eine Abkühlung der Exportkonjunktur, die zuvor von der weltweiten Nachfrageverschiebung zu bestimmten Waren stark profitiert hatte. Die Ex-

... doch spürbare Abkühlung in der Industrie

porterlöse stiegen zwar im Vergleich zum Vorquartal auf US-Dollar-Basis nochmals spürbar, wozu aber höhere Preise maßgeblich beigetragen haben dürften. Gemäß dem chinesischen Produzentenpreisindex verteuerten sich Industrieprodukte im Vorjahresvergleich um gut 8%. Das war die höchste Rate seit dem Jahr 2008. Demgegenüber blieb der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe mit 1,2% binnen Jahresfrist verhalten.

Andere ausgewählte Schwellenländer

Indien wurde im April und Mai von einer zweiten schweren Pandemiewelle heimgesucht. Die regionalen Behörden reagierten auf die sich rasch zuspitzende Gesundheitskrise mit weitreichenden Eindämmungsmaßnahmen. In der Folge entspannte sich die Situation, und viele Beschränkungen wurden gelockert. Mobilitätsdaten deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftsaktivitäten inzwischen weitgehend normalisiert haben. Für das zweite Quartal insgesamt ist gleichwohl mit einem deutlichen Rückgang des realen BIP zu rechnen. Die Einbußen dürften aber im Vergleich zur ersten Pandemiewelle wesentlich milder ausgefallen sein. Damals war die Wirtschaftsleistung um ein Viertel eingebrochen. Angesichts eher schleppender Fortschritte bei der Impfkampagne besteht weiterhin die Gefahr eines Aufflammens der Pandemie. Die Risiken für den wirtschaftlichen Ausblick dürften für die Zentralbank ein Beweggrund gewesen sein, den expansiven geldpolitischen Kurs beizubehalten, obwohl sich der Anstieg der Verbraucherpreise im zweiten Quartal auf 5,6% binnen Jahresfrist verstärkte.

Wirtschaftlicher Rückschlag in Indien wegen neuer schwerer Infektionswelle

In Brasilien hatte die Wirtschaftsleistung trotz anhaltend hoher Infektionszahlen bereits im ersten Quartal ihren Vorkrisenstand wieder erreicht. Im Frühjahr könnte die Erholung jedoch

Stockende Erholung in Brasilien

⁶ Im Vorjahresvergleich betrug die BIP-Wachstumsrate im abgelaufenen Quartal 7,9%. Im ersten Quartal waren es wegen des stark gedrückten Niveaus der Wirtschaftsleistung bei Ausbruch der Pandemie noch 18,3%.

pausiert haben. Jedenfalls verringerte sich die Industrieproduktion saisonbereinigt um 2,5 % gegenüber dem Vorquartal. Auch in Brasilien scheint speziell der Pkw-Bereich unter den Engpässen bei Vorprodukten gelitten zu haben. Auf Rekordkurs bewegten sich hingegen weiterhin die Rohstoffausfuhren, insbesondere von Soja und Eisenerz. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verstärkte sich in den letzten Monaten erheblich. Im Juli belief sich die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex (VPI) auf 9,0 %. Vor diesem Hintergrund hob die Zentralbank den Leitzins mehrfach kräftig auf zuletzt 5,25 % an.

In Russland Erholung bis zuletzt fortgesetzt

In Russland schritt die wirtschaftliche Erholung im zweiten Vierteljahr weiter voran. Gemäß den Angaben des nationalen Statistikamts übertraf das reale BIP den pandemiebedingt stark verminderten Vorjahresstand um 10,3 %, saisonbereinigt aber wohl auch leicht das Vorkrisenniveau. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes legte im zweiten Quartal weiter zu. Die Ölförderung zog wieder an. Dahinter stand eine Vereinbarung mit der OPEC, einen Teil der vorherigen Förderkürzungen graduell zurückzunehmen. Zum Quartalsende wurde Russland von einer dritten Infektionswelle erfasst. In einigen Landesteilen wurden daraufhin wieder Beschränkungen verhängt, sodass kontaktintensive Dienstleistungen einen erneuten Dämpfer erhalten haben dürften. Die Teuerungsrate stieg auf der Verbraucherstufe im zweiten Quartal auf 6,0 % binnen Jahresfrist. Nicht zuletzt deshalb hob die Zentralbank den Leitzins seit Anfang April um insgesamt 200 Basispunkte auf 6,5 % an.

USA

Anhaltend schwungvolles Wirtschaftswachstum ...

In den Vereinigten Staaten setzte sich im Frühjahr der kräftige Wirtschaftsaufschwung mit nahezu unverändertem Tempo fort. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung legte das BIP saison- und preisbereinigt im Quartalsvergleich um 1,6 % zu und übertraf damit erstmals den Pandemiestand. Getragen wurde das Wachs-

tum von der weitgehenden Öffnung des wirtschaftlichen Lebens. Dies ermöglichte den amerikanischen Konsumenten, ihre vor allem durch das Konjunkturpaket vom März stark ausgeweiteten Ausgabenspielräume zu nutzen.⁷⁾ Neben dem privaten Verbrauch zogen die gewerblichen Investitionen im zweiten Vierteljahr weiter kräftig an. Gleichzeitig legten mit der Aufhellung der globalen Konjunktur die Ausfuhren merklich zu. Im Schlepptau der lebhaften Nachfrage expandierten die amerikanischen Importe allerdings noch etwas stärker. Die öffentliche Nachfrage fiel nach der Abwicklung des Unterstützungsprogramms für kleine und mittlere Unternehmen hingegen etwas schwächer aus.

Im Zuge der schwungvollen Erholung machten sich im Verlauf der letzten Monate in verschiedenen Bereichen Engpässe bemerkbar. Die inländische Wirtschaftsleistung hielt erneut nicht mit der Nachfrage Schritt. Entsprechend setzte sich der Lagerabbau fort. Am Häusermarkt bremsten Knappheiten und anziehende Immobilienpreise die Geschäftstätigkeit.⁸⁾ Schließlich scheinen viele Unternehmen bei der Besetzung der zahlreichen freien Stellen auf Probleme zu stoßen. Die Erwerbsbeteiligung und Beschäftigung blieben im Vergleich zu ihren Vorkrisenständen bis zuletzt gedrückt, während die Löhne anzogen.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen verstärkte sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe weiter. Bis Juni stieg die Vorjahresrate des VPI auf 5,4 %, und die ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise gerechnete Kernrate auf 4,5 %. Der leichte Rückgang der Kernrate im Juli auf 4,3 % dürfte die amerikanische Notenbank aber in ihrer Einschätzung

... stößt auf angebotsseitige Engpässe

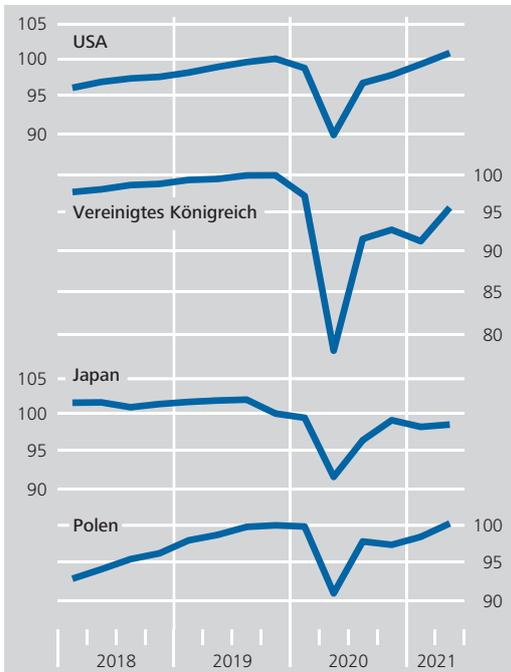
Starker Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe

⁷ Zu den gesamtwirtschaftlichen Folgen des American Rescue Plan siehe auch: Deutsche Bundesbank (2021a). Auch perspektivisch dürfte die Fiskalpolitik die Wirtschaftsaktivität weiter stützen. Der Senat verabschiedete zuletzt mit überparteilicher Zustimmung ein öffentliches Infrastrukturprogramm, und die Regierungspartei trieb weitere Gesetzesinitiativen voran.

⁸ Die schwächeren Verkaufszahlen am Immobilienmarkt schlugen sich im Frühjahrsquartal auch in den Maklereinnahmen nieder und waren damit für den Rückgang der Investitionen im privaten Wohnungsbau maßgeblich.

Reales BIP in ausgewählten Industrieländern

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



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Office for National Statistics, Cabinet Office of Japan, Statistics Poland und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

bekräftigen, dass der Teuerungsschub bislang überwiegend auf temporäre Faktoren wie Basiseffekte und Preisnormalisierungen zurückzuführen war. Ende Juli hielt der Offenmarktausschuss an der expansiven geldpolitischen Ausrichtung fest.

Vereinigtes Königreich

Mit der weitgehenden Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen nach einer erfolgreichen Impfkampagne schwenkte die britische Wirtschaft im Frühjahr auf einen schwungvollen Erholungskurs ein. Nach der ersten amtlichen Schätzung legte das reale BIP saisonbereinigt um 4,8% gegenüber dem ersten Jahresviertel zu, in dem die Wirtschaftsleistung noch merklich gesunken war. Der kräftige BIP-Zuwachs war maßgeblich auf die starke Expansion des privaten Verbrauchs zurückzuführen, während die Bruttoanlageinvestitionen leicht zurückgingen. Insbesondere die Gastronomie und andere

Kräftiges BIP-Wachstum im Zuge der weitgehenden Öffnung der Wirtschaft

Anbieter kontaktintensiver Dienstleistungen profitierten von den weitgehenden Öffnungsschritten. Das Verarbeitende Gewerbe weitete seine Erzeugung trotz Produktionsausfällen in der Automobilindustrie spürbar aus. Hierbei dürften Lerneffekte im Umgang mit den neuen Friktionen im Handel mit der EU eine wichtige Rolle gespielt haben.⁹⁾ Die Warenexporte in die EU erholten sich jedenfalls von ihrem Einbruch zum Jahresbeginn. Insgesamt blieb die Bruttowertschöpfung im Juni nur noch rund 2% hinter dem Vorpandemiestand von Februar 2020 zurück. Auch am Arbeitsmarkt hellte sich die Lage auf. Die Erwerbslosenquote ging saisonbereinigt leicht auf 4,7% zurück. Zudem nahm die Zahl beurlaubter Arbeitnehmer, die staatliche Lohnfortzahlungen erhielten, deutlich ab. In den letzten Wochen klagten allerdings Unternehmen vermehrt über hohe Fehlzeiten infolge des Wiederaufflammens des Infektionsgeschehens. Unter Verweis auf den Impffortschritt und die geringere Belastung des Gesundheitswesens sah die Regierung des Vereinigten Königreichs aber von neuen Einschränkungen ab. Entsprechend gaben die Einkaufsmanagerindizes für die Dienstleistungsbranche und das Verarbeitende Gewerbe nur wenig nach und signalisierten auch zum Quartalswechsel anhaltendes Wachstum. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Besserung und der Verteuerung wichtiger Vorleistungen verstärkte sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe erheblich. Die Vorjahresrate des VPI stieg bis Juni auf 2,4% und gab im Juli aufgrund von Basiseffekten auf 2,1% nach. Die Bank von England ging Anfang August von einer weiteren temporären Verstärkung des Verbraucherpreisanstiegs in den nächsten Monaten aus, hielt aber an ihrer expansiven geldpolitischen Ausrichtung fest.

Japan

Aufgrund des nur langsamen Anlaufens der Impfkampagne und der zunehmenden Verbreitung der Delta-Variante des Coronavirus blieben

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie belasteten das Wirtschaftswachstum

in Japan viele Eindämmungsmaßnahmen bis zuletzt in Kraft oder wurden sogar wieder verschärft. Auch deshalb fiel das Wirtschaftswachstum im Frühjahr verhalten aus. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung legte das reale BIP saisonbereinigt um lediglich 0,3 % gegenüber dem ersten Vierteljahr zu, in dem es um 0,9 % gefallen war. Trotz des geltenden Ausnahmezustands weiteten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben aus, und die Unternehmen erhöhten ihre Investitionsaufwendungen. Das Auslandsgeschäft profitierte derweil vom Aufschwung der Weltwirtschaft. Die Einfuhren expandierten allerdings noch deutlich kräftiger. Die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung machte sich auf dem Arbeitsmarkt kaum bemerkbar. Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote zog im zweiten Vierteljahr lediglich geringfügig auf 2,9 % an. Auch aufgrund einer kräftigen Senkung der Mobilfunktarife¹⁰⁾ spiegelte sich der deutliche Anstieg der Erzeugerpreise bislang kaum in der Entwicklung der Verbraucherpreise wider, die im Juli im Vorjahresvergleich um 0,3 % fielen.¹¹⁾ Vor diesem Hintergrund behielt die japanische Notenbank ihre expansive geldpolitische Ausrichtung bei.

Polen

Kräftige Erholung bei deutlich verstärktem Verbraucherpreisanstieg

In Polen gewann die wirtschaftliche Erholung nach der Lockerung der pandemiebedingten Restriktionen Ende April an Fahrt. In der Folge stieg das reale BIP im zweiten Vierteljahr saisonbereinigt kräftig um 1,9 % an, und der Vorkrisenstand wurde bereits wieder erreicht. Damit kam Polen in dieser Hinsicht – wie auch einige andere mittel- und osteuropäische EU-Mitgliedstaaten – besser durch die Krise als der Rest der EU (vgl. hierzu die Ausführungen auf S. 21 ff.). Ein wesentlicher Faktor hierfür war die weiterhin schwungvolle Expansion der Industrieproduktion. Auch die Bauleistung stieg im Frühjahr kräftig an. Die Einzelhandelsumsätze blieben allerdings im Quartalsvergleich saison- und preisbereinigt praktisch unverändert. Der Arbeitsmarkt profitierte von der Erholung der Wirtschaft. Die standardisierte Arbeitslosen-

quote verringerte sich zuletzt wieder leicht auf 3,6 % und übertraf den Vorkrisenstand lediglich um 0,6 Prozentpunkte. Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich im Juli auf 5,0 % im Vorjahresvergleich, und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich leicht auf 3,7 %. Der Verbraucherpreisanstieg übertraf damit merklich das Inflationsziel der polnischen Notenbank. Diese stufte das Überschießen aber als vorübergehend ein und beließ den Leitzins auf dem historischen Tief von 0,1 %.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum belebte sich die Wirtschaftstätigkeit im Frühjahr 2021 merklich. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge nahm das reale BIP gegenüber dem Winterquartal saisonbereinigt um 2,0 % zu, und der Rückstand zum Vorkrisenniveau verringerte sich auf 3,0 %. Wesentlich für den Wachstumsschub war auch hier die Lockerung der pandemiebedingten Beschränkungen im Verlauf des Quartals, die durch die Eindämmung des Infektionsgeschehens und die Fortschritte der Impfkampagne möglich wurde. Vor allem kontaktintensive Dienstleistungsbereiche, die unter den Einschränkungen besonders gelitten hatten, fassten wieder Tritt. Darüber hinaus hielt die schwungvolle Baukonjunktur an. Hingegen verhinderten im Verarbeitenden Gewerbe anhaltende Lieferengpässe bei einigen Vorleistungsprodukten eine Ausweitung der Produktion.

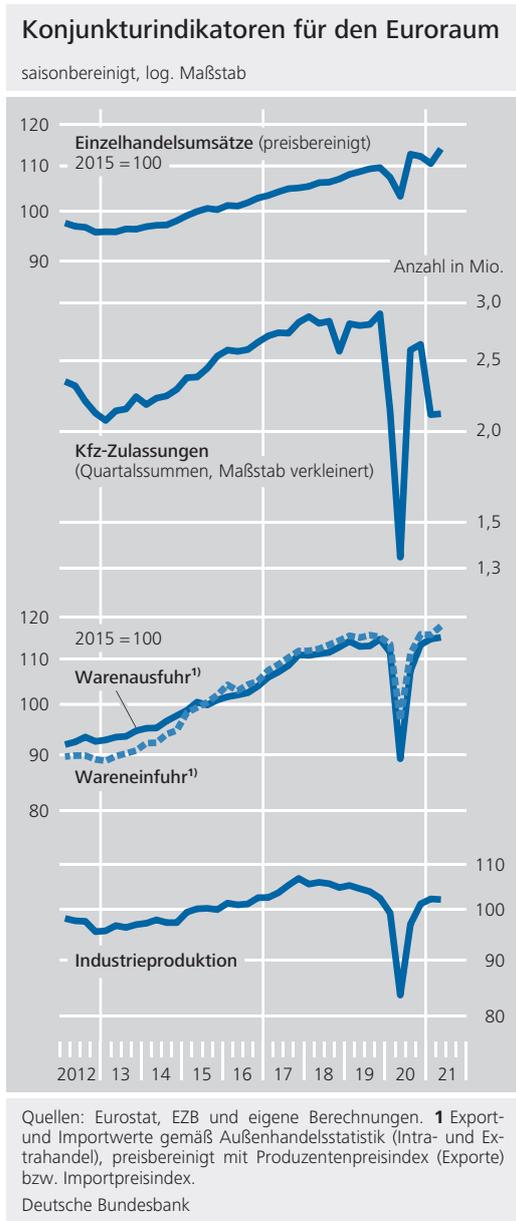
Zu Beginn des Quartals hatten einige Mitgliedsländer wegen der angespannten Pandemielage noch Eindämmungsmaßnahmen verschärft. Erst im Verlauf des Frühjahrs ließ das Infektionsgeschehen nach, und die Impfkampagne

Schwungvolle wirtschaftliche Erholung

Pandemiesituation im Quartalsverlauf deutlich entspannt, Maßnahmen erheblich gelockert

¹⁰ Nach einer Reform fielen die Mobilfunktarife in Japan im April laut revidierten Angaben des japanischen Innen- und Kommunikationsministeriums um 38 % gegenüber dem Vorjahr. Im Juli wurde die Vorjahresrate des VPI durch diesen Sondereffekt um 1,1 Prozentpunkte gesenkt.

¹¹ Mit der Veröffentlichung der Verbraucherpreise für Juli wurde u. a. das Gewichtungsschema auf das neue Basisjahr 2020 umgestellt.



machte Fortschritte.¹²⁾ Ab Mai wurden die Restriktionen dann merklich gelockert. Zunächst profitierte vor allem der Einzelhandel. Im Juni traten für das Gastgewerbe deutliche Lockerungen in Kraft. Angesichts der Erleichterungen im Reiseverkehr belebte sich das Tourismusgeschäft. Zum Quartalsende stiegen die Neuinfektionen mit der Verbreitung von neuen Virusvarianten teilweise wieder steil an, und Maßnahmen wurden örtlich verschärft. Diese zielten wie zuvor wesentlich darauf, Kontakte im privaten Raum und im Freizeitbereich zu verringern.

Der wichtigste Treiber der wirtschaftlichen Belebung war der private Verbrauch. Nach der

Rücknahme vieler Eindämmungsmaßnahmen stieg die Nachfrage nach kontaktintensiven Dienstleistungen, im Gastgewerbe sowie im Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung merklich. Da jedoch nicht alle Beschränkungen aufgehoben wurden und die Kunden teilweise vorsichtig blieben, dürfte die Erholung auch am Ende des Quartals noch unvollständig gewesen sein. Der Einzelhandel profitierte ebenfalls von den Lockerungen. Zwar waren in einigen Ländern zu Quartalsbeginn viele Verkaufsstellen geschlossen, und die Einzelhandelsumsätze sanken in der Folge im April noch einmal spürbar. Danach gab es aber kräftige Zuwächse, und die Einzelhandelsumsätze übertrafen den Vorkrisenstand wieder deutlich. Die Kfz-Neuzulassungen blieben hingegen beträchtlich hinter dem Vorkrisenstand zurück, nicht zuletzt wegen der Angebotsengpässe in der Automobilindustrie. Die Einkommenslage der privaten Haushalte war unverändert günstig. Ihre Sparquote dürfte sich im zweiten Vierteljahr ein Stück weit normalisiert haben.

Privater Verbrauch Haupttreiber der Erholung

Die Bruttoanlageinvestitionen stiegen im Euroraum im Frühjahr wohl erneut an.¹³⁾ Ausschlaggebend hierfür dürfte eine spürbare Ausweitung der Bauinvestitionen gewesen sein. Jedenfalls legte die Bauleistung erneut merklich zu. Auch die Investitionen in geistiges Eigentum stiegen voraussichtlich weiter an. Die Aufwendungen für Maschinen und Ausrüstungen scheinen dagegen nicht ausgeweitet worden zu sein und blieben deutlich hinter dem Vorkrisenstand zurück, trotz guter Kapazitätsauslastung in der Industrie und günstiger Finanzierungsbedingun-

Investitionen weiter aufwärtsgerichtet

¹² Bis Ende Juni hatten gut 50 % der Bevölkerung des Euroraums mindestens eine Impfdosis erhalten, wobei die Unterschiede im Impffortschritt zwischen den Mitgliedsländern, anders als in der EU insgesamt, gering waren. Zuletzt zeichnete sich ab, dass trotz des ausreichenden Impfstoffangebots das Impftempo vielerorts deutlich nachließ, obwohl große Teile der Bevölkerung noch über keinen vollständigen Impfschutz verfügen. Mehrere Mitgliedsländer verstärkten daher die Anstrengungen zur Erhöhung der Impfbereitschaft.

¹³ Ohne Irland. Der statistische Ausweis der Investitionen insgesamt, insbesondere jedoch derer in geistiges Eigentum, wird dort seit mehreren Jahren wesentlich von Dispositionen multinationaler Unternehmen beeinflusst (vgl.: Deutsche Bundesbank (2018)).

Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer in der Coronakrise

Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer¹⁾ hielten sich in der Coronakrise wirtschaftlich besser als vielfach erwartet. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dieser Ländergruppe sank im Jahr 2020 lediglich um 4 % und damit deutlich weniger stark als in der EU insgesamt mit 6 %. Allerdings war das Wirtschaftswachstum in diesen Ländern mit im Durchschnitt gut 4 % in den fünf Jahren zuvor auch spürbar stärker ausgefallen als in der EU mit knapp 2 %. Bemerkenswert war dennoch, dass die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer ihren Vorsprung trotz potenziell größerer Verwundbarkeiten halten konnten.

Ein Grund für das vergleichsweise gute Abschneiden der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer dürften Unterschiede im Pandemieverlauf und den Reaktionen hierauf gewesen sein. Von der ersten Pandemiewelle im Frühjahr 2020 war dieser Länderkreis weniger stark betroffen, wozu auch recht strikte, präventiv ergriffene Eindämmungsmaßnahmen beigetragen haben dürften. Allerdings kam es im Herbst und Anfang 2021 zu stärkeren Ausbrüchen mit hohen Infektionszahlen, die teilweise zur

Überlastung der medizinischen Versorgung führten. Die Eindämmungsmaßnahmen blieben gleichwohl weitgehend auf den Dienstleistungsbereich beschränkt, während es im Frühjahr 2020 – auch aufgrund von Maßnahmen in anderen EU-Ländern – noch zu Störungen im grenzüberschreitenden Verkehr und zu Werksschließungen gekommen war. Insgesamt scheinen die Infektionsschutzmaßnahmen im Großen und Ganzen nicht schärfer als etwa in Deutschland und eher etwas schwächer als im Durchschnitt der anderen EU-Länder ausgefallen zu sein. Auch profitierten einige der Länder von der Abwertung ihrer Landeswährungen gegenüber dem Euro.²⁾

Ein weiterer Grund für das vergleichsweise gute Abschneiden war die zügige Erholung der Industrie, die in den meisten mittel- und osteuropäischen EU-Ländern nicht zuletzt wegen des Kapazitätsausbaus der letzten Jahre und der verstärkten Einbindung in grenzübergreifende Wertschöpfungsketten eine größere Bedeutung hat als in der EU insgesamt.³⁾ Polen profitierte darüber hinaus von einer stark diversifizierten Wirtschafts-

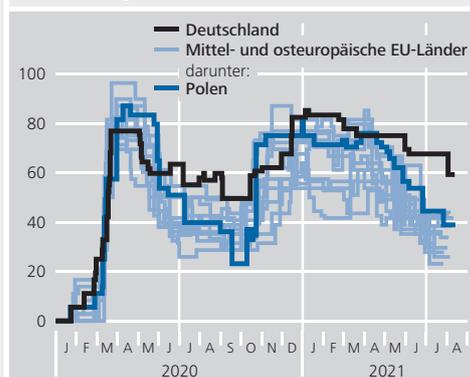
1 Dieser Länderkreis umfasst fünf EU-Mitgliedsländer, die dem Euroraum angehören (Estland, Lettland, Litauen, die Slowakei, Slowenien), sowie sechs weitere EU-Mitgliedsländer (Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn).

2 Bspw. wertete der ungarische Forint im Jahr 2020 gegenüber dem Euro um 8 % ab, der polnische Zloty um 3,4 % und die tschechische Krone um 3,1 %. Bei der kroatischen Kuna und dem rumänischen Leu beschränkte sich die Abwertung auf 1,6 % bzw. 1,9 %. Der bulgarische Lew blieb aufgrund des dortigen Currency-Board-Regimes unverändert. Die kroatische Kuna und der bulgarische Lew nehmen seit dem 13. Juli 2020 am Wechselkursmechanismus II des Europäischen Währungssystems teil.

3 Siehe: Oesterreichische Nationalbank (2020, 2021). Im Jahr 2019 trug die Industrie in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern ein Viertel zu der gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung bei, im Rest der EU ein Fünftel.

Strenge staatlicher Eindämmungsmaßnahmen

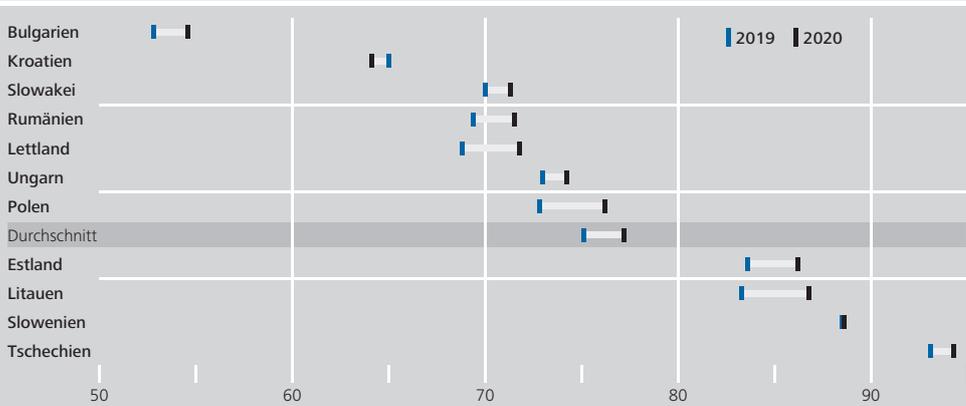
Indexwerte, täglich



Quelle: Oxford COVID-19 Government Response Tracker.
 Deutsche Bundesbank

BIP pro Kopf in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern

in % des mittleren BIP pro Kopf in der EU-27, kaufkraftbereinigt



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

struktur. In Litauen trug das pandemiebedingt kräftige Wachstum der pharmazeutischen Produktion dazu bei, dass das BIP nur wenig zurückging. In Estland war es maßgeblich die positive Entwicklung im IT-Sektor, die den BIP-Rückgang begrenzte. In der Slowakei sowie in Tschechien und in Ungarn schlug hingegen die große Bedeutung der Automobilindustrie, die von der Krise in besonderem Maße betroffen war, nachteilig zu Buche, und in Kroatien wirkte sich die hohe Abhängigkeit vom Tourismus negativ aus. Etwas abgeschwächt galt dies auch für Bulgarien, Ungarn und Slowenien.⁴⁾

Weil sich die mittel- und osteuropäischen EU-Länder in der Coronakrise wirtschaftlich vergleichsweise gut hielten, verringerte sich gemessen am kaufkraftbereinigten BIP pro Kopf ihr Rückstand zum nun allerdings gesunkenen EU-Mittel weiter, und zwar von 24,9 % im Jahr 2019 auf 22,8 % im Jahr 2020.⁵⁾ Am weitesten fortgeschritten bei der Konvergenz war unverändert Tschechien mit nunmehr 94,3 % des mittleren Pro-Kopf-BIP der EU, gefolgt von Slowenien mit 88,6 %, Litauen mit 86,8 % und Estland mit 86,2 %. Über 70 % des EU-Mittels wiesen Polen (76,2 %), Ungarn (74,2 %), Lettland (71,8 %), die Slowakei (71,3 %) und inzwischen auch

Rumänien (71,5%) auf. Danach folgten Kroatien mit 64,1% und Bulgarien mit 54,6%.

Für das laufende Jahr rechnet die Europäische Kommission mit einer zügigen Erholung der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer.⁷⁾ Das Wirtschaftswachstum dürfte 2021 in dieser Ländergruppe deutlich stärker ausfallen als in der übrigen EU. Dies sollte helfen, länger anhaltende wirtschaftliche Schäden zu begrenzen. Zuversichtlich stimmt in dieser Hinsicht auch, dass die Arbeitslosenquote in diesen Ländern mit

⁴ Siehe: Europäische Kommission (2021a, 2021b).

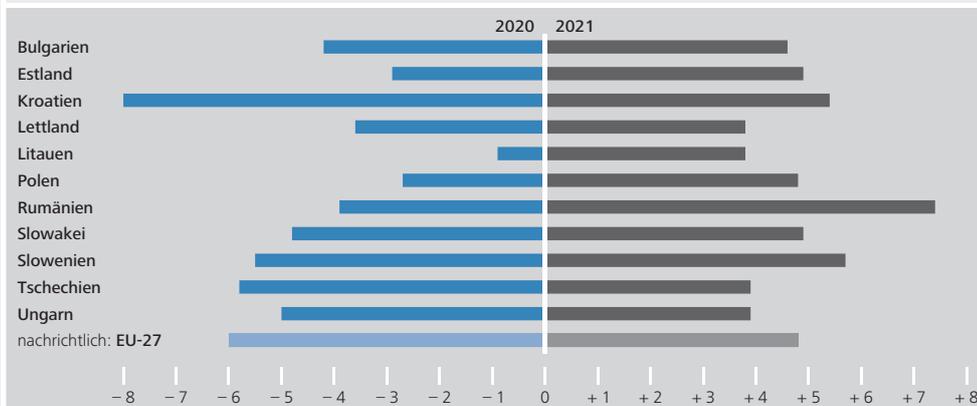
⁵ Da das Pro-Kopf-Einkommen des Vereinigten Königreichs überdurchschnittlich hoch war, verringerte sich nach dessen Ausscheiden aus der Union das EU-Mittel etwas und damit auch die Abstände der Länder mit unterdurchschnittlicher Wirtschaftsleistung zu diesem Mittel. Deshalb sind die hier vorgestellten Relationen nicht direkt mit denen aus dem Bericht im letzten Jahr (Deutsche Bundesbank (2020)) vergleichbar. Zudem wurden bei den Neuberechnungen neue statistische Informationen berücksichtigt.

⁶ Infolge der Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2019 stieg der Anteil der Kosten der Wohnungsnutzung am slowakischen BIP. Da das Preisniveau für diese Komponente überdurchschnittlich hoch war, fiel das kaufkraftbereinigte BIP pro Kopf in der Slowakei deutlich niedriger aus als zuvor. Dies beeinflusst auch die Rangliste der Konvergenz. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass das nominale BIP pro Kopf in der Slowakei 2020 mit 16 800 € erheblich höher war als bspw. in Rumänien mit 11 300 €.

⁷ Siehe: Europäische Kommission (2021a, 2021b).

BIP in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission – Sommerprognose (Interim), Juli 2021.
 Deutsche Bundesbank

4,6 % im Juni 2021 nicht sehr viel höher ausfiel als unmittelbar vor der Coronakrise im Februar 2020 mit 3,7 %. Dazu trugen sicherlich die jeweiligen nationalen Kurzarbeitsprogramme bei, unterstützt durch das EU-Kreditprogramm SURE.⁸⁾ Gleichzeitig setzte sich das Lohnwachstum, wenn auch spürbar abgeschwächt, fort. Dies sollte dem privaten Verbrauch zugute kommen.

Unter dem Einfluss der höheren Energiepreise und der gestiegenen Lohnkosten verstärkte sich der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern im Juli 2021 auf 3,9 %. In Polen und Ungarn überschritt der Preisanstieg die obere Begrenzung des geldpolitischen Zielkorridors im April, in Rumänien im Mai und in Tschechien im Juli.⁹⁾ Die Leitzinsen wurden in Tschechien im Juni und August um insgesamt 40 Basispunkte auf 0,75 % sowie in Ungarn im Juni und Juli um zusammen 60 Basispunkte auf 1,2 % angehoben. In Polen und Rumänien nahmen die Notenbanken bislang hingegen eine abwartende Haltung ein, da sie die Verstärkung des Preisanstiegs als vorübergehend einschätzten und eine baldige Rückkehr der Inflationsrate in den Zielkorridor erwarten.

Die Nachhaltigkeit des Aufschwungs der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften wird davon abhängen, ob es gelingt, die Ausbreitung des Coronavirus unter Kontrolle zu halten. Ein wichtiger Faktor hierbei wird der Erfolg der Impfkampagnen sein. Während in einigen Ländern schon erhebliche Fortschritte erzielt wurden, etwa in Ungarn, Polen und Tschechien, sind die Impfquoten in Bulgarien und Rumänien bisher noch niedrig und steigen nur langsam.¹⁰⁾

In den nächsten beiden Jahren dürften die Volkswirtschaften der mittel- und osteuropäischen EU-Länder in besonderem Maße von dem von der EU aufgesetzten schuldenfinanzierten Wiederaufbaufonds¹¹⁾ profitieren. Die Europäische Kommission hat bisher die nationalen Umsetzungspläne von Kroa-

⁸ SURE: Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency. Im Rahmen dieses Programms flossen bisher Kredite im Umfang von 18,5 Mrd € (gut ein Fünftel der Gesamtsumme) an die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer.

⁹ Für die jeweiligen Inflationsziele werden nationale Verbraucherpreisindizes zugrunde gelegt, deren Veränderungsrate sich leicht von denen gemäß des Harmonisierten Verbraucherpreisindex unterscheiden können.

¹⁰ Siehe: European Centre for Disease Prevention and Control (2021).

¹¹ Recovery and Resilience Facility im Rahmen des sog. Next Generation EU.

ten, Lettland, Litauen, der Slowakei und Tschechien gebilligt,¹²⁾ und die Wirtschafts- und Finanzminister der EU haben die Durchführungsbeschlüsse hinsichtlich der Pläne von Lettland und der Slowakei angenommen.¹³⁾ Damit können diese Länder erste Mittel abrufen. Besondere Schwerpunkte liegen auf Maßnahmen zur Förderung des Klimaschutzes und der Digitalisierung. Damit soll das Fundament für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung in der Zeit nach der Pandemie gelegt werden. Die mittel- und osteuropäischen EU-Staaten profitieren insofern dauerhaft, als die an sie ausgezahlten Aufbauhilfen ihre künftigen Tilgungsanteile voraussichtlich deutlich überschreiten.

Ebenso wichtig wie diese Maßnahmen wird die Weiterentwicklung der institutionellen Qualität in den mittel- und osteuropäischen Ländern sein.¹⁴⁾ Den Governance-Indikatoren der Weltbank zufolge verschlechterte sich diese in den letzten fünf Jahren, insbesondere aufgrund von Rückschlägen in einigen großen Ländern.¹⁵⁾ Zumeist gab es deutliche Rückstände zum Mittel der anderen EU-Länder und erst recht im Vergleich zu den am besten eingestuften Ländern. Aufgrund dieser Entwicklungen sollen die Mittel der Wiederaufbaufonds auch zur Verbesserung der institutionellen Qualität eingesetzt werden.¹⁶⁾ Zudem brachte die EU Verfahren zur Stärkung der Rechtsstaatlichkeit in den Mitgliedsländern in Gang.¹⁷⁾

12 Siehe: Europäische Kommission (2021c).

13 Siehe: Rat der Europäischen Union (2021).

14 Der Zusammenhang zwischen der Qualität von Institutionen und dem wirtschaftlichen Wohlstand wurde bereits vielfach untersucht. Siehe bspw.: Góes (2016).

15 In der Mehrheit der kleineren Länder verbesserte sie sich im gleichen Zeitraum hingegen. Siehe: Weltbank (2021). Die Worldwide Governance Indicators der Weltbank beinhalten sechs Einzelindikatoren, aus denen ein einfacher Mittelwert errechnet wurde. Bei der Berechnung der länderübergreifenden Mittel wurden Bevölkerungsanteile verwendet.

16 Vgl.: Verordnung zur Einrichtung der Aufbau- und Resilienzfazilität, insbesondere Ziffer 15 der Erwägungsgründe – Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union (2021). Rechtsstaatlichkeit, in Art. 2 EUV als gemeinsamer Wert der EU-Mitgliedstaaten festgehalten, ist eine Voraussetzung für eine gut funktionierende Gemeinschaft und das Vertrauen der Bürger und Unternehmen in die öffentlichen Institutionen. Da Effizienz, Qualität und Unabhängigkeit der Justizsysteme somit wesentlich zur wirtschaftlichen Erholung der Mitgliedstaaten beitragen, werden entsprechende Reformen, die in den länderspezifischen Empfehlungen des EU-Semesters angeraten wurden, im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität sowie durch technische und finanzielle Hilfen für Strukturreformen seitens der Kommission gefördert.

17 Das EU-Justizbarometer und der ebenfalls jährlich veröffentlichte Bericht über die Rechtsstaatlichkeit sind Teil eines umfassenden präventiven „Europäischen Mechanismus zur Wahrung der Rechtsstaatlichkeit“, mit dem das bisher bestehende Instrumentarium der Gemeinschaft ergänzt wird. Vgl.: Europäische Kommission (2021d, 2021e).

gen. Allerdings schätzten die Unternehmen laut Umfragen die Wachstumsaussichten zuletzt wieder etwas ungünstiger ein.

Warenhandel mit Drittländern expandiert mit verringertem Tempo

Der Außenhandel expandierte auch im Frühjahr. Der Handel zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums legte erneut merklich zu, vor allem bei Vorleistungsgütern. Dies galt auch bei Berücksichtigung der kräftig gestiegenen Preise. Auch die Warenexporte in Drittländer stiegen dem Wert nach weiter, allerdings weniger stark als im Vorquartal, und preisbereinigt dürfte das Plus klein ausgefallen sein. Insbesondere die Exporte von Vorleistungsgütern schwächelten, während die Ausfuhren von Konsum- und Investitionsgütern wohl erneut etwas zunahmen. In regionaler Betrachtung war von Bedeutung, dass sich die Exporte in das Vereinigte Königreich weiter erholten, nachdem sie zu Jahresbeginn infolge der Neuregelung der Handelsbeziehungen eingebrochen waren.¹⁴⁾ Die Warenausfuhren nach China und in die USA, aber auch in die Schweiz und Russland legten dem Wert nach ebenfalls zu. Die Dienstleistungsexporte des Euroraums in Drittländer stiegen den Zahlungsbilanzangaben zufolge hingegen kaum und blieben auch wegen der weiterhin geltenden Reisebeschränkungen erheblich hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Die Einfuhren des Euroraums aus Drittländern erhöhten sich trotz der sehr stark gestiegenen Preise insbesondere bei Vorleistungen kräftig.

Erholung im Verarbeitenden Gewerbe durch Automobilbranche gebremst

Die Erholung des Verarbeitenden Gewerbes geriet in den letzten Monaten ins Stocken. Die Industrieproduktion stieg im Vergleich zum ersten Vierteljahr nicht weiter an und blieb knapp unter ihrem Vorkrisenstand. Dies lag vor allem an den Schwierigkeiten der Kraftfahrzeughersteller, denen es an Vorprodukten, insbesondere Halbleiterbausteinen, fehlte. In vielen anderen Industriezweigen stellte sich die Lage günstiger dar. Die Konsumgüterproduktion nahm im zweiten Jahresviertel wieder deutlich zu. Auch die Herstellung von Vorleistungsprodukten stieg angesichts der starken Nachfrage weiter an, vor allem in der Holzverarbeitenden, der metallverarbeitenden und der chemischen

Industrie. Zunehmend Sorge bereiteten die deutlich anziehenden Preise von Rohstoffen und Vorleistungen. Gleichwohl hielt sich die Kapazitätsauslastung seit Jahresbeginn über ihrem langfristigen Mittel und legte zwischen April und Juli sogar weiter zu.

Die Wirtschaftsaktivität der Dienstleister stieg im zweiten Vierteljahr sprunghaft an. Dies galt insbesondere für die Bereiche, die zuvor sehr stark unter den Eindämmungsmaßnahmen gelitten hatten. Allerdings bremsten noch geltende Einschränkungen und Vorsicht vonseiten der Konsumenten die Erholung. Daher dürfte in diesen Bereichen das Vorkrisenniveau auch zu Quartalsende noch deutlich verfehlt worden sein. In den weniger stark von den Eindämmungsmaßnahmen betroffenen Wirtschaftszweigen wie Verkehr und unternehmensnahen Diensten erholte sich die Wirtschaftsaktivität im Frühjahr weiter, allerdings in spürbar gemäßigterem Tempo. Im Bereich der Informations- und Kommunikationsdienstleistungen setzte sich der nun schon mehrere Quartale anhaltende Aufschwung fort.

Lockerung der Maßnahmen führt zu Schub bei Dienstleistern

Die Wirtschaftslage verbesserte sich im Frühjahr in allen Mitgliedsländern spürbar, die Bandbreite der BIP-Zuwachsraten war jedoch groß. Wesentlich hierfür waren die Unterschiede im Pandemieverlauf, im zeitlichen Profil der Eindämmungsmaßnahmen sowie in der Wirtschaftsstruktur.

Aufwärtsbewegung in allen Mitgliedsländern

In Frankreich fiel der BIP-Zuwachs im zweiten Quartal mit 0,9 % unterdurchschnittlich aus. Allerdings war die Wirtschaftsleistung hier im ersten Vierteljahr auch nicht zurückgegangen. Zudem hemmten bis in den Mai hinein strenge Eindämmungsmaßnahmen die wirtschaftliche Erholung. Im weiteren Verlauf des Frühjahres verstärkte sich die Wirtschaftsaktivität dann vor allem wegen der Belebung des privaten Verbrauchs spürbar. Auch die Bauinvestitionen legten erheblich zu. Im Quartalsdurchschnitt wurde der Vorkrisenstand des BIP nur noch um etwas

In Frankreich moderater Anstieg der Wirtschaftsleistung

¹⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

wirtschaft, deren Produktionsleistung in den ersten beiden Monaten des Quartals den Stand vor Krisenbeginn um 13 % übertraf. Wesentliche Impulse hierfür kamen von öffentlichen Infrastrukturprojekten und dem Steuerbonus für bauliche Maßnahmen im Bereich Energieeffizienz und Erdbebensicherheit. Darüber hinaus setzte sich die Erholung des Verarbeitenden Gewerbes trotz angebotsseitiger Hemmnisse bei der Automobilfertigung fort.

In Spanien stieg die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im zweiten Vierteljahr zwar kräftig um 2,8 % gegenüber dem Vorquartal an, die Wirtschaftsleistung verfehlte das Vorkrisenniveau aber noch um rund 7 %. In keinem anderen Land des Euroraums war der pandemiebedingte Rückstand im Frühjahr größer. Dies lag nicht an einem weiteren Dämpfer im Winterhalbjahr, sondern an der Tiefe des ursprünglichen Einbruchs und der nur vergleichsweise schwachen Erholung im Sommer 2020. Beides hing mit der besonders hohen Abhängigkeit vom Tourismus zusammen. Der Anstieg der Wirtschaftsleistung im Frühjahr ging vor allem auf die Belebung des privaten Verbrauchs zurück. Die Wirtschaftsaktivität in konsumnahen Dienstleistungsbereichen legte im Zuge der Lockerung der Restriktionen kräftig zu. Auch die Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe stieg leicht an. Auffallend war die anhaltende Schwäche der Investitionstätigkeit. Die Bauinvestitionen sanken erneut merklich und verfehlten ihr Vorkrisenniveau weiterhin beträchtlich.

Spanische Wirtschaft zuletzt stark erholt, aber noch immer weit unter Vorkrisenniveau

mehr als 3 % verfehlt. Am Quartalsende dürfte der Rückstand noch geringer gewesen sein.

Reales BIP in Italien kräftig gestiegen

In Italien stieg das reale BIP im zweiten Quartal nach vorläufigen Angaben des statistischen Amtes mit 2,7 % sehr kräftig an. Gleichwohl lag die Wirtschaftsleistung im Quartalsmittel noch um knapp 4 % unter dem Vorkrisenstand, auch weil sie zum Jahresende 2020 pandemiebedingt nochmals kräftig geschrumpft war. Die Erholung im Frühjahr war breit angelegt. Insbesondere die Dienstleistungssektoren einschließlich des Tourismus profitierten erheblich von der Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen. Sehr dynamisch entwickelte sich weiterhin die Bau-

Auch in den anderen Mitgliedsländern stieg die Wirtschaftsleistung im Frühjahr. In Ländern, in denen die Eindämmungsmaßnahmen im ersten Jahresviertel noch sehr strikt gewesen waren, darunter Österreich und Portugal, zog die gesamtwirtschaftliche Produktion im Zuge der Lockerungen sehr kräftig an. Andernorts, so in den Niederlanden, Belgien und Finnland, fiel die Expansion moderater aus. In einigen kleineren Mitgliedsländern, in denen aufgrund ihrer günstigen Wirtschaftsstruktur und recht kräftigen Trendwachstums der Vorkrisenstand schon zuvor übertroffen worden war, so etwa in Litauen,

Erholung auch in den kleineren Mitgliedsländern, aber mit unterschiedlichem Tempo

vergrößerte sich dieser Abstand weiter. In den meisten Mitgliedsländern wurde das Vorkrisenniveau jedoch noch nicht wieder erreicht, wobei in der Tendenz die Rückstände in Ländern mit hoher Abhängigkeit vom Tourismus größer waren.

*Lage am
 Arbeitsmarkt
 verbessert*

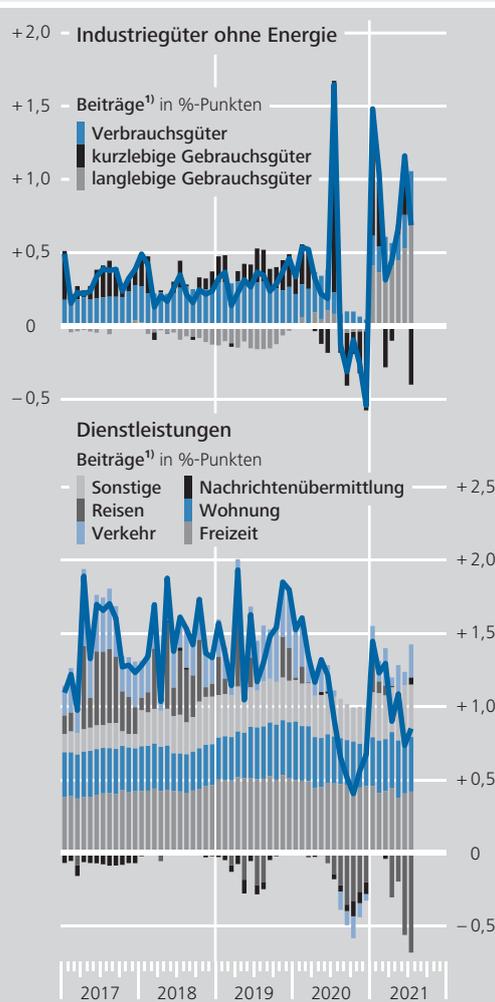
Am Arbeitsmarkt hellte sich die Lage im Frühjahr ebenfalls auf. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg saisonbereinigt deutlich um 0,5 % gegenüber dem Winterquartal, in dem sie noch zurückgegangen war. Der Vorkrisenstand wurde jedoch noch merklich um 1,6 % unterschritten. Bei den geleisteten Stunden dürfte die Erholung stärker ausgeprägt gewesen sein. Die Kurzarbeit nahm jedenfalls in verschiedenen Mitgliedsländern im zweiten Vierteljahr spürbar ab. Die standardisierte Arbeitslosenquote verringerte sich bis Juni auf 7,7 %. Damit lag sie nur noch 0,3 Prozentpunkte höher als vor Ausbruch der Krise. Aufgrund des noch verbreiteten Einsatzes staatlicher Unterstützungsprogramme dürfte sich die Arbeitsmarktlage aber etwas zu gut darstellen. Die Bruttolöhne und -gehälter je abhängig Beschäftigten nahmen im zweiten Vierteljahr im Vergleich zur Vorjahrsperiode, in der sie infolge der Corona-Beschränkungen eingebrochen waren, vermutlich stark zu. Die einsetzende Erholung bei den Dienstleistern dürfte über Kompositionseffekte jedoch einen leicht negativen Einfluss auf das Lohnwachstum gehabt haben.

*Verbraucher-
 preise im Früh-
 jahr erneut
 kräftig gestiegen*

Die Verbraucherpreise stiegen im zweiten Vierteljahr 2021 erneut kräftig an. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) legten sie mit saisonbereinigt 0,5 % gegenüber dem Vorquartal jedoch nicht mehr so stark wie im ersten Vierteljahr zu, da einige Sondereffekte wegfielen. Die Energiepreise zogen weiter an. Nahrungsmittel verteuerten sich moderat und Dienstleistungen leicht, während sich die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie sogar etwas ermäßigten. Der Vorjahresabstand des HVPI vergrößerte sich weiter von 1,1 % im ersten Vierteljahr auf 1,8 % im Frühjahr. Für den deutlichen Anstieg war bedeutsam, dass die Rohölnotierungen wegen der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 eingebrochen waren. Die Rate

Zusammensetzung ausgewählter HVPI-Komponenten im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. ¹ Summe der Beiträge kann rundungsbedingt von der Vorjahresrate abweichen.
 Deutsche Bundesbank

ohne Energie und Nahrungsmittel schwächte sich hingegen von 1,2 % auf 0,9 % ab. Hier spielten Entwicklungen bei den Dienstleistungen eine besondere Rolle: In Deutschland hob der statistische Sondereffekt bei den Reisedienstleistungen den HVPI nicht weiter an.¹⁵⁾ In anderen Ländern, insbesondere in Spanien, gaben die Preise für Reisedienstleistungen sogar weiter nach. Die Preistendenzen in den Bereichen Wohnen, Freizeit und sonstige Dienstleistungen (wazu Gesundheits-, Bildungs- und Finanzdienstleistungen zählen) blieben unauffällig. Bei den Industriegütern ohne Energie

¹⁵ Siehe hierzu die Ausführungen auf S. 66.

hielt sich die Vorjahresrate auf dem hohen Niveau des Vorquartals. Der wesentliche Faktor hierfür waren kräftige Preissteigerungen für Gebrauchsgüter, hinter denen die anziehenden Kosten von Vorleistungsgütern und Transportleistungen gestanden haben dürften. Insgesamt bewegte sich die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel seit Jahresbeginn aber in etwa auf ihrem Vorkrisenniveau.

Weiterer Anstieg der Inflationsrate im Juli

Im Juli vergrößerte sich der Vorjahresabstand des HVPI auf 2,2 %. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel gab hingegen gegenüber Juni leicht auf 0,7 % nach. Während sich bei Dienstleistungen der Preisanstieg binnen Jahresfrist etwas verstärkte, mäßigte er sich bei den Industriegütern ohne Energie merklich. Hierbei spielte eine Rolle, dass die Rate im Juli 2020 wegen pandemiebedingt verschobener Sommerchlussverkäufe besonders hoch ausgefallen war.

Im Sommer kräftiger BIP-Anstieg, aber auch Anzeichen für Verlangsamung der Erholung

Auch im Sommerquartal dürfte das BIP im Euroraum kräftig zulegen. Dies folgt teilweise schon aus Überhangeffekten; die Wirtschaftsaktivität verstärkte sich im Zuge der Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen im Verlauf des zweiten Quartals erheblich. Inzwischen wurden diese angesichts steigender Infektionszahlen lokal wieder etwas verschärft und weitere Öff-

nungsschritte teilweise zurückgestellt. Insgesamt werden die Maßnahmen im laufenden Quartal aber milder ausfallen als im Mittel des zweiten Vierteljahres, und die Verbraucher nutzen die zusätzlichen Konsummöglichkeiten auch. Zuletzt gab es allerdings gewisse Anzeichen für eine Verlangsamung der Erholung. Das Konsumentenvertrauen trübte sich im Juli zum ersten Mal seit Jahresbeginn etwas ein, vor allem weil die zukünftige finanzielle Lage und die Arbeitsmarktentwicklung ungünstiger eingeschätzt wurden. Auch bei den Dienstleistern schwächten sich die Erwartungen über die zukünftige Aktivitäts- und Beschäftigungsentwicklung von hohem Niveau aus etwas ab. Dabei könnte eine Rolle spielen, dass angesichts ansteckenderer Virusvarianten und eines unvollständigen Impfschutzes Eindämmungsmaßnahmen wohl in einem gewissen Umfang erhalten bleiben und möglicherweise partiell wieder verschärft werden. Auch die Produktionsaussichten in der Industrie hielten sich zwar deutlich über dem längerfristigen Durchschnitt, trübten sich seit Juni aber wieder etwas ein. Hierfür waren trotz voller Auftragsbücher wohl die Hemmnisse durch Materialknappheit und die steigenden Preise für Rohstoffe und andere Vorleistungen ausschlaggebend. All dies dürfte die Erholung zwar nicht gefährden, könnte das Expansionstempo aber dämpfen.

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2021a), Zu den makroökonomischen Implikationen des American Rescue Plan, Monatsbericht, Mai 2021, S. 16 ff.

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

Deutsche Bundesbank (2020), Der Konvergenzprozess der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer unter dem Eindruck der Corona-Pandemie, Monatsbericht, August 2020, S. 23 ff.

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

Europäische Kommission (2021a), European Economic Forecast Summer 2021 (Interim), Juli 2021.

Europäische Kommission (2021b), European Economic Forecast Spring 2021, Mai 2021.

Europäische Kommission (2021c), The Recovery and Resilience Facility, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_en.

Europäische Kommission (2021d), Bericht über die Rechtsstaatlichkeit 2021: Die Lage der Rechtsstaatlichkeit in der Europäischen Union, Juli 2021.

Europäische Kommission (2021e), EU-Justizbarometer 2021, Juli 2021.

Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union (2021), Verordnung (EU 2021/241) zur Einrichtung der Aufbau- und Resilienzfazilität, Februar 2021.

European Centre for Disease Prevention and Control (2021), Covid-19 Vaccine Tracker, <https://vaccinetracker.ecdc.europa.eu/public/extensions/COVID-19/vaccine-tracker.html>.

Góes, C. (2016), Institutions and growth: A GMM/IV Panel VAR approach, *Economics letters*, Vol. 138, S. 85–91.

Herriford, T., E. M. Johnson, N. Sly und A. Lee Smith (2016), How Does A Rise in International Shipping Costs Affect U. S. Inflation?, *The Macro Bulletin*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Dezember 2016.

Internationaler Währungsfonds (2021), World Economic Outlook Update: Fault Lines Widen in the Global Recovery, Juli 2021.

Oesterreichische Nationalbank (2021), EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunkturerholung setzt sich im ersten Quartal fort, Konjunktur aktuell: Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage, Juni 2021, S. 11 ff.

Oesterreichische Nationalbank (2020), Automotive industry and global value chain integration in CESEE in COVID-times and beyond, Konjunktur aktuell: Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage, Dezember 2020, S. 57–64.

Rat der Europäischen Union (2021), Rat – Wirtschaft und Finanzen, 13. Juli 2021, Wichtigste Ergebnisse, <https://www.consilium.europa.eu/de/meetings/ecofin/2021/07/13/>.

Weltbank (2021), Worldwide Governance Indicators, <https://info.worldbank.org/governance/wgi>.