

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Weltwirtschaft im Frühjahr 2022 geschrumpft*

Eine Reihe von Belastungsfaktoren setzte die Weltwirtschaft im Frühjahr 2022 unter Druck. In der Folge verringerte sich die globale Wirtschaftsleistung spürbar. In China dämpften die strikten Einschränkungen zur Pandemiebekämpfung die Wirtschaftsleistung erheblich. Zudem beeinträchtigte der anhaltend hohe Verbraucherpreisanstieg in einer Vielzahl von Ländern die Konsumkonjunktur. Auch aufgrund der hohen Inflationsraten und der geldpolitischen Straffung gab die gesamtwirtschaftliche Produktion der USA etwas nach. Ähnliches galt für das Vereinigte Königreich. Im Euroraum legte die Wirtschaftsleistung zwar zu, dies war aber ganz überwiegend der weitgehenden Rücknahme der pandemiebedingten Einschränkungen und der darauffolgenden Erholung der kontaktintensiven Dienstleistungsbereiche zu verdanken. Auch in Japan profitierte die Wirtschaft von gelockerten Eindämmungsmaßnahmen. Gleichzeitig trübte sich die Stimmung in den letzten Monaten weltweit deutlich ein. Die Weltwirtschaft befindet sich nun auf einem fragilen Pfad, und die Unsicherheit über die weitere Entwicklung ist außergewöhnlich hoch.

*Strenge Lock-downs in China, nachlassende Nachfrage und Ukrainekrieg lasteten auf der Industrie*

Die globale Industrieproduktion verringerte sich im zweiten Vierteljahr spürbar. Die Maßnahmen, die China zur Eindämmung der Omikron-Welle ergriff, beeinträchtigten die dortige Wirtschaft zu Beginn des Frühjahrs massiv. Dies strahlte auch auf andere Länder aus. Im Euroraum belastete der Ukrainekrieg die Industriekonjunktur zusätzlich. Insbesondere in der Anfangszeit des Krieges gegen die Ukraine kam es zu Produktionsausfällen aufgrund von Lieferkettenstörungen. Zuletzt wirkten sich die erhöhten Energiepreise und die Unsicherheit hinsichtlich der Energieversorgung nachfragedämpfend aus. In den Industrieländern verschoben sich zudem die Konsumpräferenzen wieder. Seit dem weitgehenden Wegfall der pandemiebedingten Beschränkungen zieht die

Nachfrage nach Dienstleistungen deutlich an. Dies geht auch auf Kosten der Nachfrage nach Industriewaren. Laut Umfragen unter Einkaufsmanagern stellt die schwache Nachfrage für die globale Industrie mittlerweile eine zentrale Belastung dar. Erstmals seit Mitte 2020 meldeten die Unternehmen einen Rückgang der Neuaufträge. Die angebotsseitigen Engpässe sind dagegen etwas in den Hintergrund getreten. Entsprechend nahmen die Lieferzeiten kaum noch zu, und der Preisdruck ließ etwas nach.

Viele Rohstoffpreise gaben aufgrund der schwächeren globalen Nachfrage in den letzten Wochen spürbar nach. Dies traf auch auf Rohöl und Mineralölprodukte zu. Trotz niedriger Lagerstände und abnehmender Förderkapazitäten sanken die Notierungen seit Juni spürbar. Rohöl der Sorte Brent kostete im bisherigen Verlauf des Augusts lediglich knapp 100 US-\$ je Fass

*Rohstoffpreise gaben auf breiter Front nach, ...*

### Globale Konjunkturindikatoren

saisonbereinigt

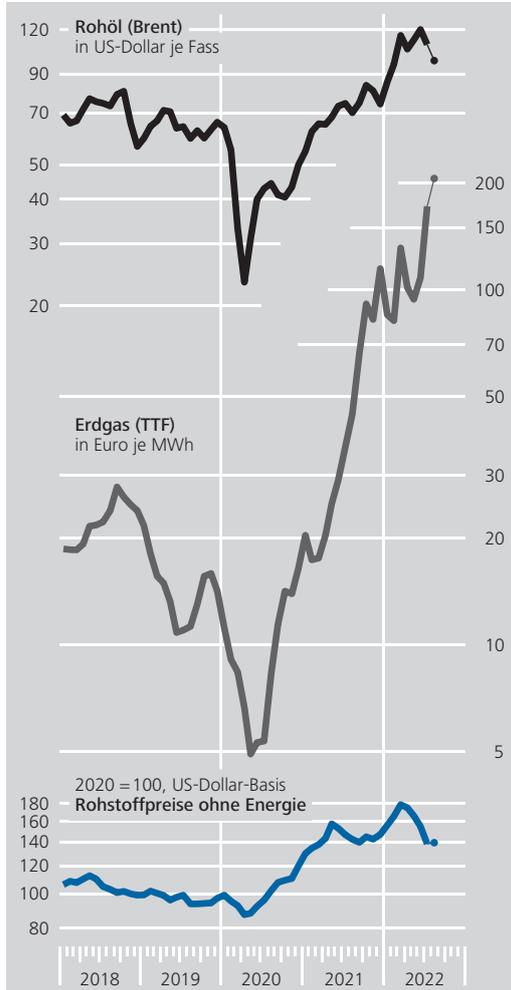


Quellen: CPB, IATA Passenger Traffic Report, nationale Angaben, Haver Analytics und eigene Berechnungen. **1** CPB-Angaben am aktuellen Rand mit eigener Hochrechnung fortgeschrieben. **2** Verhältnis von Passagierkilometern zu verfügbaren Sitzplatzkilometern.

Deutsche Bundesbank

## Rohstoffpreise

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab

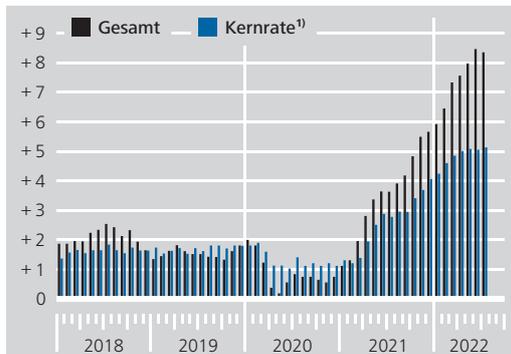


Quellen: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics und HWWI.  
 • Letzter Stand: Rohöl: Durchschnitt 1. bis 18. August 2022, Gas: 1. bis 17. August 2022, Rohstoffpreise ohne Energie: 1. bis 12. August 2022.

Deutsche Bundesbank

## Verbraucherpreise in Industrieländern<sup>1)</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis nationaler Angaben.  
 \* EU, Japan, Kanada, Norwegen, Schweiz, USA und Vereinigtes Königreich. <sup>1</sup> Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel, für EU, Norwegen, Schweiz und Vereinigtes Königreich zusätzlich ohne alkoholische Getränke und Tabakwaren.

Deutsche Bundesbank

und damit fast genau so viel wie zu Beginn des Ukrainekriegs. Die Preise für Industrierohstoffe und Nahrungsmittel waren bereits im Juni und Juli auf breiter Front deutlich zurückgegangen.

Die europäischen Gaspreise stiegen zuletzt hingegen sprunghaft an. Maßgeblich hierfür waren vor allem die Entscheidung Russlands, weniger Gas über die Pipeline Nord Stream 1 nach Europa zu liefern, und die Sorge vor einem vollständigen Lieferstopp.<sup>1)</sup> Infolgedessen verdoppelten sich die europäischen Gaspreise in den letzten Monaten und erreichten in der ersten Augushälfte gut 200 € je Megawattstunde. Damit übertrafen sie ihr langjähriges Mittel um mehr als 800 %. Auf der Verbraucherstufe legten die Energiepreise im Euroraum daher merklich stärker zu als etwa in den Vereinigten Staaten (vgl. die Ausführungen auf S. 15 ff.). Terminnotierungen für zukünftige Gaslieferungen lassen für den kommenden Winter anhaltend hohe Preise erwarten.

*... allerdings weiterer sprunghafter Anstieg europäischer Gaspreise*

Die weitere Verteuerung von Erdgas trug dazu bei, dass sich der Verbraucherpreisauftrieb in den Industrieländern nochmals verstärkte. Im Juli erreichte die Vorjahresrate der Verbraucherpreise 8,3 %. Aber auch in der engen Abgrenzung ohne Energie und Nahrungsmittel liegt die Teuerungsrate seit einigen Monaten bei gut 5 %. Große Teile des Warenkorbs verteuern sich derzeit außerordentlich stark. Dies liegt nicht zuletzt am hohen Kostendruck. Perspektivisch sollte sich zwar der Preisanstieg auf den vorgelagerten Stufen angesichts der nachlassenden globalen Konjunktur und teilweise bröckelnder Rohstoffpreise allmählich abschwächen. Die Aufwärtsrisiken sind aber hoch. Insbesondere im Falle eines vollständigen Gaslieferstopps aus Russland stünden weitere Preissprünge bei Energie an.<sup>2)</sup> Aufgrund der an-

*Verstärkter Verbraucherpreisauftrieb*

<sup>1</sup> Der Ausfall eines US-amerikanischen Flüssiggasterminals wegen eines Brandes spielte ebenfalls eine Rolle.

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022a) für die Beschreibung möglicher Entwicklungen der deutschen Wirtschaft im Falle einer Verschärfung des Russland-Ukraine-Konflikts, die auch einen vollständigen permanenten Stopp russischer Energieexporte in die EU beinhaltet. Entsprechende Ergebnisse für den Euroraum finden sich in: Europäische Zentralbank (2022a).

## Hohe Inflationsraten im Euroraum und in den USA: Gemeinsamkeiten und Unterschiede

In den letzten Monaten erreichten die Inflationsraten im Euroraum neue Höchststände. Dabei breiteten sich die Preissteigerungen auf immer mehr Produktgruppen aus.<sup>1)</sup> Die Indikatoren des zugrunde liegenden Preisauftriebs zeigen daher deutlich nach oben.<sup>2)</sup> In dieser Hinsicht ähnelt die Inflationsentwicklung im Euroraum zunehmend der in den Vereinigten Staaten. Auch die Ursachen des verstärkten Preisanstiegs dürften ähnlich sein. Dazu zählen die kräftige Verteuerung vieler Rohstoffe, pandemiebedingte Angebotsstörungen sowie die lange Zeit starke globale Warennachfrage.

Die Bedeutung der verschiedenen Triebkräfte unterscheidet sich dennoch klar zwischen den beiden Währungsräumen.

So spielen der Ukrainekrieg und die davon ausgehenden Preissprünge bei wichtigen Rohstoffen für den Euroraum eine wesentlich größere Rolle. Energie verteuerte sich hier auf der Verbraucherstufe merklich stärker als in den USA. Das liegt maßgeblich an der stärkeren Abhängigkeit Europas von russischen Lieferungen. Zudem verteuerte die Abwertung des Euro Einfuhren zusätzlich. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet stiegen die Verbraucherpreise im Euroraum bislang weitaus weniger stark an als in den USA. Ähnliches gilt für den BIP-Deflator als Maß der Binneninflation.<sup>3)</sup>

Eine Analyse mittels eines strukturellen Vektorautoregressionsmodells (SVAR) unterstreicht diese Unterschiede.<sup>4)</sup> In den USA

**1** Im Juli stiegen rund drei Viertel der 94 HVPI-Komponenten mit einer Jahresrate von mehr als 2 % an, bei gut der Hälfte waren es sogar mehr als 4 %. Bis Mitte 2021 war der Preisauftrieb noch weitaus weniger breit angelegt gewesen. Auch deshalb hatten Expertinnen und Experten der EZB die hohen Teuerungsraten im Euroraum und in den USA lange zu einem erheblichen Teil auf temporäre Sonderfaktoren zurückgeführt; vgl.: Europäische Zentralbank (2021).

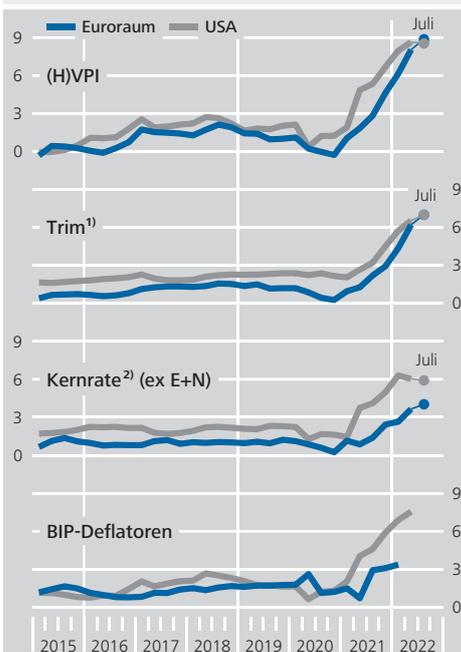
**2** Hierzu zählen etwa getrimmte Mittelwerte des HVPI, die Komponenten mit besonders hohen oder niedrigen Teuerungsraten ausschließen. Vgl.: Europäische Zentralbank (2018).

**3** Für eine ähnliche Schlussfolgerung vgl.: Europäische Zentralbank (2022b).

**4** Für beide Währungsräume werden separate Modelle geschätzt. Die Modelle umfassen jeweils sechs Indikatoren für den Zeitraum vom 1. Vj. 1995 bis zum 1. Vj. 2022: das reale BIP, den Verbraucherpreisindex, die Stundenlöhne, die Arbeitslosenquote, den Ölpreis sowie den „Global economic conditions“-Index von Baumeister et al. (2022). Mittels einer Kombination aus Vorzeichen- und Größenrestriktionen werden zwei Nachfrageschocks (heimisch, global) und vier Angebotschocks (Produktivität, Arbeitsangebot, Lohnkostenaufschlag und Öl) identifiziert. Die vierteljährlichen Modelle werden in Niveaus mit vier Verzögerungen aufgestellt. Die Analyse basiert auf bayesianischen Schätzungen mit Standard-Normal-Wishart-a-priori-Verteilungen. Um die außerordentlichen Schwankungen des Jahres 2020 nicht ungebremst auf die Koeffizienten durchzuschlagen zu lassen, wird das von Lenza und Primiceri (2022) vorgeschlagene Verfahren verwendet.

### Verbraucherpreise und Trendmaße

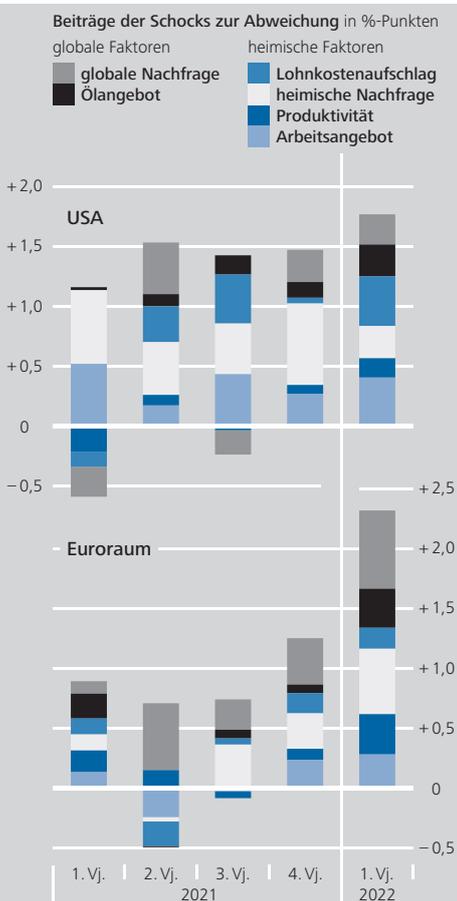
Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



Quellen: Federal Reserve Bank of Cleveland, Eurostat, EZB und Haver Analytics. **1** Um 16 % (USA) bzw. 15 % (Euroraum) getrimmter Mittelwert. **2** Ohne Energie und Nahrungsmittel.  
 Deutsche Bundesbank

### Historische Zerlegung der Verbraucherpreisinflation<sup>\*)</sup>

Abweichungen von der unbedingten Prognose; Veränderung gegenüber Vorquartal



\* Aus einem strukturellen VAR-Modell mit Vorzeichen- und Größenrestriktionen abgeleitete Beiträge identifizierter Schocks. Deutsche Bundesbank

waren demnach heimische Faktoren die dominierenden Treiber des Inflationsanstiegs. Im Euroraum wird dieser gut zur Hälfte durch externe Faktoren erklärt.

Ein Grund hierfür waren die unterschiedlichen Reaktionen der Fiskal- und Arbeitsmarktpolitik in beiden Währungsräumen auf den pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch im Frühjahr 2020. Die USA setzten vor allem auf umfangreiche fiskalische Stützungsmaßnahmen für die privaten Haushalte.<sup>5)</sup> Dagegen wurde kaum beschäftigungsstabilisierend eingegriffen. Die Arbeitslosenzahlen stiegen daher zunächst

steil an, und ein Teil der Erwerbsbevölkerung zog sich sogar vom Arbeitsmarkt zurück. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung mangelte es darum vielerorts an Arbeitskräften, und der Lohnanstieg verstärkte sich. Im Euroraum stand hingegen der Schutz der Arbeitsverhältnisse und der Unternehmen beispielsweise mittels Kurzarbeitsregelungen im Vordergrund. Die Arbeitslosigkeit und die Erwerbsbeteiligung veränderten sich daher kaum.<sup>6)</sup> Anders als in den USA mussten die privaten Haushalte aber Einkommenseinbußen in Kauf nehmen.

In der Schätzung zeigen sich diese Entwicklungen in den hohen Beiträgen der inländischen Nachfrage sowie der arbeitsmarktspezifischen Schocks für die USA. Sie erklären dort etwa vier Fünftel des Inflationsanstiegs, im Euroraum nur knapp die Hälfte. Dagegen hatten die externen Schocks, insbesondere die globalen Nachfrageschocks, im Euroraum eine wesentlich größere Bedeutung.<sup>7)</sup> Inländische Nachfrageschocks trugen hier der Schätzung zufolge erst ab der zweiten Jahreshälfte 2021 nennenswert zur Verbraucherpreisinflation bei. Ölangebotsschocks spielten 2021 noch keine größere Rolle. Das änderte sich im ersten Vierteljahr 2022, insbesondere im Euroraum.<sup>8)</sup>

In der mittleren Frist wird allgemein mit einer Rückkehr zu moderateren Teuerungs-

5 Dazu zählen u. a. direkte Zahlungen sowie eine zeitweise großzügige Ausweitung der Leistungen für Arbeitslose.

6 Siehe dazu auch: Deutsche Bundesbank (2022b).

7 Am aktuellen Rand spielen auch Impulse aus dem letzten Jahr eine Rolle, da sich die inflationäre Wirkung globaler Nachfrageschocks vergleichsweise langsam entfaltet.

8 Gasangebotsschocks können in den Modellen nicht separat identifiziert werden.

raten gerechnet.<sup>9)</sup> In den USA wird die fiskalische und geldpolitische Straffung das Nachfragewachstum bremsen. Dies dürfte sich auch auf den Euroraum auswirken. Die nun auch dort eingeleitete geldpolitische Normalisierung sollte ebenfalls dämpfend wirken. Zudem sollten die inflationären Wirkungen der Energiepreisschocks allmählich auslaufen. Die Aufwärtsrisiken für diesen Inflationsausblick sind allerdings beträchtlich. Insbesondere für den Euroraum drohen mit Blick auf die Abhängigkeit von Gaslieferungen aus Russland neuerliche Angebotsschocks. Ein über längere Zeit anhaltendes Überschießen des Inflationsziels erhöht zudem die Wahrscheinlichkeit von höheren Lohnabschlüssen. Derartige Zweitrundeneffekte würden die Rückkehr zum Inflationsziel merklich erschweren. Umso wichtiger ist es, den Preisauftrieb nicht weiter von der Nachfrageseite aus zu unterstützen. Die geldpolitische Normali-

sierung sollte daher zügig vorangetrieben werden.

---

<sup>9</sup> Die Fachleute des Eurosystems gehen derzeit davon aus, dass das Inflationsziel 2024 in etwa wieder erreicht wird. Die Mitglieder des Offenmarktausschusses des Federal Reserve Systems vertreten für die USA eine ähnliche Einschätzung. Vgl.: Europäische Zentralbank (2022a) sowie Federal Open Market Committee (2022).

gespannten Arbeitsmarktlage in einigen Industrieländern könnten zudem kräftige Lohnsteigerungen zu unerwünschten Zweitrundeneffekten führen.

gesichts der gedrosselten Energielieferungen und strafferer Finanzierungsbedingungen nochmals trüber ein.

*IWF hob  
Inflations-  
ausblick erneut  
deutlich an*

Auch der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) betonte zum wiederholten Mal die Aufwärtsrisiken für den globalen Inflationsausblick, den er in seinem turnusmäßigen Juli-Update nochmals deutlich an hob.<sup>3)</sup> Für das laufende Jahr erwartet er nun eine Rate von 8,3%. Gleichzeitig verringerte er seine globale Wachstumsprognose für 2022 auf 3,2%. Ausschlaggebend dafür waren die deutlich reduzierten Wachstumsprognosen für die zwei größten Volkswirtschaften der Welt. Für die USA wurde die Abwärtsrevision mit der Kaufkrafterosion und den Auswirkungen einer zügigeren geldpolitischen Straffung begründet. Für China standen die wirtschaftlichen Folgen des strikten Lockdowns im Frühjahr im Vordergrund. Auch für einige Mitgliedsländer des Euroraums schätzte der Währungsfonds die Aussichten an-

## China

In China schlugen sich die umfassenden Einschränkungen zur Eindämmung der Omikron-Welle deutlich in der Wirtschaftsleistung des zweiten Quartals nieder. Das reale BIP fiel saisonbereinigt um 2,6% unter den Stand des Vorquartals. Das war der erste Rückgang seit dem ebenfalls pandemiebedingten Einbruch Anfang 2020. Besonders betroffen war der private Verbrauch. Die Einzelhandelsumsätze gingen im Vorjahresvergleich um 4,6% zurück. Investitionen und Exporte hielten sich hingegen verhältnismäßig gut, auch weil sich die Regierung bemühte, Unterbrechungen in Produktionsstätten und beim Betrieb der Häfen zu minimieren.

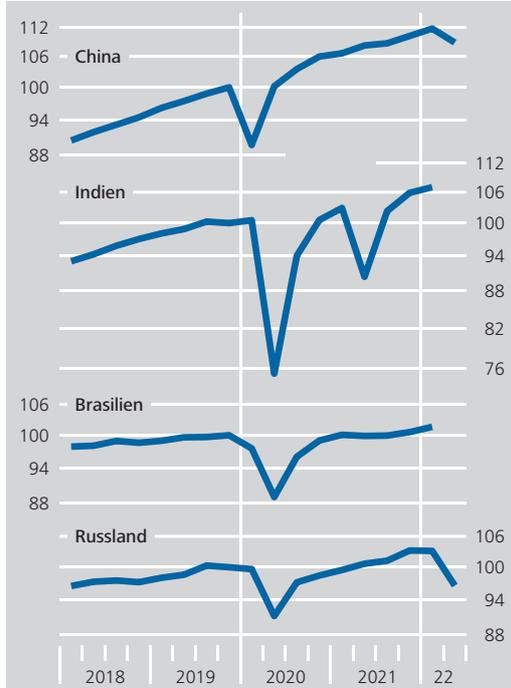
*Wirtschafts-  
wachstum  
im Frühjahr  
von Lockdowns  
ausgebremst*

---

<sup>3</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022).

### Reales BIP in ausgewählten großen Schwellenländern

4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



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

*Hürden für eine reibungslose Erholung*

Nach der Aufhebung vieler Eindämmungsmaßnahmen ist für das laufende Quartal eine Erholung zu erwarten. Eine Reihe von Risiken könnte den weiteren Ausblick jedoch empfindlich eintrüben. Angesichts des Festhaltens an der Null-Covid-Politik dürfte selbst ein lokal begrenztes Wiederaufflammen der Pandemie erneut zu umfassenden Lockdowns führen. Zuletzt stieg die Anzahl der von Einschränkungen betroffenen Gebiete bereits wieder an. Ein weiterer Belastungsfaktor ist der Abschwung auf dem Häusermarkt. Er führte bereits zu Liquiditätsengpässen bei einigen Immobilienunternehmen und bringt Finanzstabilitätsrisiken mit sich. Außerdem fallen Landverkäufe als wichtige Einnahmequelle der lokalen Verwaltungseinheiten weg. Das verringert den Spielraum für Maßnahmen zur Konjunkturstützung. Der Verbraucherpreisanstieg hielt sich in China weiterhin in vergleichsweise engen Grenzen. Die jährliche Preissteigerungsrate war im Juli zwar so hoch wie seit zwei Jahren nicht mehr, im internationalen Vergleich blieb sie mit 2,7%

dennoch gering. Ohne Berücksichtigung von Energie und Nahrungsmitteln waren es sogar nur 0,8%.

### Andere ausgewählte Schwellenländer

In Indien dürfte sich die wirtschaftliche Erholung im zweiten Quartal nach der Schwächephase zu Jahresbeginn wohl wieder verstärkt haben. Die Industrieproduktion wurde im Frühjahr, insbesondere im Fahrzeugbau, stärker ausgeweitet. Auch fielen die Warenausfuhren in US-Dollar gerechnet im Vorquartalsvergleich deutlich höher aus. Allerdings nahmen die Einfuhren noch kräftiger zu. Im Ergebnis stieg das Handelsbilanzdefizit merklich. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe verstärkte sich insbesondere vor dem Hintergrund gestiegener Nahrungsmittelpreise im zweiten Quartal erneut und erreichte 7,3% binnen Jahresfrist. Die indische Notenbank hob deshalb ihren Leitzins im August weiter auf 5,4% an.

*Verstärkte Erholung in Indien*

In Brasilien dürfte sich die Konjunktur im zweiten Quartal leicht belebt haben. Die Industrieproduktion stieg saisonbereinigt um knapp 1% gegenüber dem Vorquartal. Im Verarbeitenden Gewerbe gab es insbesondere im Fahrzeug- und Maschinenbau ein merkliches Plus. Dagegen litt der Bergbau unter den sinkenden Rohstoffpreisen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen trotz der anhaltend kräftigen Teuerung preisbereinigt erneut spürbar. Die Preissteigerungsrate auf der Verbraucherstufe zog im zweiten Quartal 2022 weiter auf 11,9% an. Die Zentralbank setzte die geldpolitische Straffung daher fort. Der Leitzins stieg zuletzt auf 13,75%.

*In Brasilien Konjunktur mit etwas mehr Schwung*

In Russland machen sich die weitreichenden Sanktionen der westlichen Staatengemeinschaft zunehmend bemerkbar. Gemäß den Angaben des nationalen Statistikamts sank das reale BIP im zweiten Vierteljahr um 4,0% binnen Jahresfrist. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes ließ deutlich nach. Noch stärker

*Russische Wirtschaft durch westliche Sanktionen zunehmend beeinträchtigt*

litt der private Verbrauch. Der durch die Sanktionen abgeschnittene Zugang zu ausländischen Technologien und der verstärkte Kapitalabfluss dürften zudem die Investitionstätigkeit beeinträchtigt haben. Hingegen waren die Einnahmen aus den Energieexporten aufgrund der hohen Öl- und Gaspreise weiterhin beträchtlich. Das seitens der EU verschärfte Öl-embargo dürfte jedoch die russischen Ölausfuhren in den kommenden Monaten erheblich erschweren. Der in den ersten Kriegsmonaten verstärkte Verbraucherpreisanstieg schwächte sich zuletzt angesichts der Stabilisierung des Rubels spürbar ab. Die Vorjahresrate sank von 17,8 % im April auf 15,1 % im Juli. Aufgrund des nachlassenden Inflationsdrucks senkte die Zentralbank den Leitzins seit April in fünf Schritten von 20 % auf 8 %. Er lag damit sogar um 150 Basispunkte unter dem Niveau zu Beginn des Ukrainekriegs.

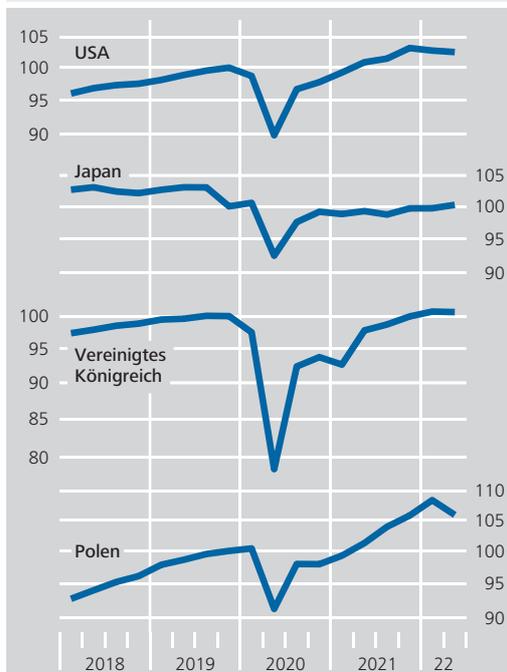
## USA

*Erneuter BIP-Rückgang im Frühjahr*

In den Vereinigten Staaten schwächte sich die Konjunktur im Frühjahr weiter ab. Laut der ersten Schätzung verringerte sich das BIP preis- und saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es bereits um 0,4 % gesunken war. Maßgeblich für den neuerlichen Rückgang waren der stark verringerte Vorratsaufbau und die nachlassenden Wohnungsbauinvestitionen. Die Investitionen der gewerblichen Wirtschaft stagnierten. Eine Ursache der Investitionsschwäche dürfte die Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank gewesen sein, die im Kampf gegen die hohe Inflation ihren Leitzins zuletzt zügig an hob. Gleichzeitig belastete der nach wie vor starke Preisanstieg die Verbraucherstimmung. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte stiegen im Frühjahr preisbereinigt nur leicht. Zudem dämpfte die Rückführung der öffentlichen Nachfrage die Wirtschaftsleistung. Angesichts der schwächeren inländischen Nachfrage legten die Importe kaum zu. Die Exporte expandierten hingegen kräftig.

### Reales BIP in ausgewählten Industrieländern

4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



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

Deutsche Bundesbank

Der amerikanische Arbeitsmarkt trotzte bisher der nachlassenden Binnenkonjunktur. Die Erwerbslosenquote sank im Juli auf den Vorpandemiestand. Insbesondere in den kontaktintensiven Dienstleistungsbereichen nahm die Beschäftigung zuletzt verstärkt zu. Angesichts der hohen Arbeitsnachfrage stiegen die Löhne anhaltend kräftig. Noch stärker legten weiterhin die Verbraucherpreise zu. Die am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate ermäßigte sich im Juli nur leicht auf 8,5 %. Vor diesem Hintergrund hob die US-Notenbank ihren Leitzins im Juni und Juli um jeweils 75 Basispunkte an und wies darauf hin, dass sie der Inflationsbekämpfung die oberste Priorität einräumt.

*Arbeitsmarkt weiter äußerst angespannt*

## Japan

Die japanische Wirtschaft setzte nach der Stagnation im Winter ihren Erholungskurs fort. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung nahm das

*Wirtschaft leicht gewachsen*

reale BIP im zweiten Quartal saisonbereinigt um 0,5% gegenüber dem Vorquartal zu. Damit wurde der Vorkrisenstand erstmals wieder übertroffen. Der wichtigste Treiber der wirtschaftlichen Belebung war der private Verbrauch. Die privaten Haushalte gaben nach der Rücknahme der pandemiebedingten Einschränkungen deutlich mehr für kontaktintensive Dienstleistungen aus. Auch die gewerblichen Investitionen legten recht kräftig zu. Beeinträchtigungen durch Lieferengpässe infolge der Lockdowns in China waren nur von kurzer Dauer. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich im Einklang mit der gesamtwirtschaftlichen Erholung weiter. Die Erwerbslosenquote verringerte sich im zweiten Quartal leicht auf saisonbereinigt 2,6%. Der Vorjahresabstand des VPI weitete sich im Juli auf 2,6% aus. Dabei wurde der Anstieg der Kraftstoffpreise unter anderem durch eine Subvention der Großhandelspreise gedämpft. Die japanische Notenbank behielt ihre expansive Ausrichtung bei, da sie die Verstärkung des Preisauftriebs als temporär einschätzte.

## Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich verringerte sich die Wirtschaftsleistung im Frühjahr leicht. Das preis- und saisonbereinigte BIP fiel gegenüber dem Vorquartal gemäß der ersten Schätzung um 0,1%. Dabei war die sektorale Entwicklung recht unterschiedlich. Während die Aktivität am Bau anzog, stagnierte die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes. Das gesamtwirtschaftlich besonders bedeutsame Dienstleistungsgewerbe musste sogar Einbußen hinnehmen. Zwar setzte sich im Gastgewerbe die Erholung nach der weitgehenden Rücknahme pandemiebedingter Einschränkungen schwungvoll fort, im Gesundheitssektor verminderte sich aber mit dem Zurückfahren der Covid-19-Testungen die Aktivität. Aufgrund des kräftigen Preisanstiegs fiel das Konsumentenvertrauen auf einen neuen Tiefstand. Entsprechend gingen die privaten Konsumausgaben leicht zurück, und die Wirtschaftsleistung im Handel schrumpfte. Die

Arbeitsmarktlage blieb dagegen günstig. Die Erwerbslosenquote stieg geringfügig auf 3,9%. Das Lohnwachstum verlangsamte sich etwas und blieb weiter hinter dem Verbraucherpreisanstieg zurück. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zog zuletzt auf 10,1% an. Vor diesem Hintergrund setzte die Bank of England die geldpolitische Straffung fort und betonte die Möglichkeit weiterer Zinsanhebungen in den nächsten Monaten.

## Polen

In Polen wurde der kräftige wirtschaftliche Aufschwung wie auch in anderen mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten durch den russischen Überfall auf die Ukraine abrupt gebremst (siehe dazu Ausführungen auf S. 21 ff.). Das reale BIP verringerte sich im zweiten Vierteljahr saisonbereinigt um nicht weniger als 2,3%. Die Stimmung hatte sich bereits seit März zunehmend eingetrübt, und die Industrieproduktion und die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze sanken seit April. Die Industrieproduktion übertraf ihren Vorjahresstand im Juni aber immer noch um gut 10%, was die Stärke des vorangegangenen Aufschwungs zeigt. Diese war auch ein Grund dafür, dass die Erwerbslosenquote im Juni saisonbereinigt mit 2,7% einen neuen Tiefstand erreichte und die Bruttodurchschnittslöhne im Unternehmenssektor in diesem Monat im Vorjahresvergleich um 13% anstiegen. Trotz verschiedener preisdämpfender Maßnahmen der Regierung verstärkte sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Juli weiter auf 15,6%, vor allem aufgrund der stark anziehenden Energie- und Lebensmittelpreise. Aber auch die Kernrate stieg auf 9,3%. Die Notenbank hob vor diesem Hintergrund die Leitzinsen in zwei weiteren Schritten im Juni und Juli um insgesamt 125 Basispunkte auf nun 6,5% an.

*Aufschwung durch Ukraine-krieg abgebremst*

*Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal leicht rückläufig*

## Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer zwischen Coronakrise und Ukrainekrieg

Der Angriff Russlands auf die Ukraine bremste die über Jahre erfolgreiche Wirtschaftsentwicklung der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer<sup>1)</sup> jäh ab. Diese Expansionsphase hatte den Konvergenzprozess vorangebracht, die Arbeitsmärkte geräumt und Raum für kräftige Lohnsteigerungen geschaffen. Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer hatten auch die Coronakrise besser als vielfach erwartet überstanden.<sup>2)</sup> Bereits im Verlauf des Jahres 2021 erreichte die Wirtschaftsleistung in den meisten dieser Länder wieder den Vorkrisenstand, und die Erholung schien zum Teil in einen kräftigen Aufschwung einzumünden. Ein wichtiger Treiber hierfür war die gute Exportkonjunktur. Aber auch der private Verbrauch war lebhaft. Einiges deutete sogar bereits auf eine konjunkturelle Überhitzung hin. Arbeitskräfte wurden knapp, Löhne und Verbraucherpreise stiegen verstärkt an.

Aufgrund der vorteilhaften Wirtschaftsentwicklung verringerte sich im Jahr 2021 der Rückstand des kaufkraftbereinigten Pro-Kopf-BIP der mittel- und osteuropäischen EU-Länder zum EU-Durchschnitt weiter auf 22,4%. Vor fünf Jahren waren es noch 29,4% gewesen. Lediglich die besonders vom Automobilbau geprägte Slowakei und Tschechien fielen im Vergleich zum Vorjahr etwas zurück. Am weitesten fortgeschritten war die Konvergenz in Tschechien, dicht gefolgt von Slowenien sowie Litauen und Estland. Ein etwas größerer Abstand zeigte sich in Polen und Ungarn sowie in Rumänien, Lettland, Kroatien und der Slowakei<sup>3)</sup>. Den größten Konvergenzrückstand gab es in Bulgarien.

Schon während der Erholung vom pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch hatte sich der Preisanstieg in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern erheblich verstärkt, und zwar bis Anfang 2022 im Durch-

schnitt auf über 8% binnen Jahresfrist. Die Jahre zuvor war der Preisanstieg in dieser Ländergruppe noch eher verhalten gewesen. Ein wesentlicher Faktor hinter der deutlichen Verstärkung des Preisanstiegs war der drastische Anstieg der Rohstoffpreise und anderer Importwaren. Aber auch binnenwirtschaftliche Faktoren trugen hierzu bei. Aufgrund der günstigen Wirtschaftsentwicklung waren die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gut ausgelastet, und die Arbeitslosenquote fiel nach der Coronakrise schnell wieder auf ihren vorherigen Tiefstand. Die Löhne waren bereits vor der Krise verstärkt angestiegen, und in der Erholungsphase setzte sich diese Entwicklung fort. Im Jahr 2021 legten die Bruttolöhne je Beschäftigten um nicht weniger als 6,8% zu. Vor diesem Hintergrund begannen die Notenbanken der EU-Mitgliedstaaten dieser Region, die nicht dem Euroraum angehören, bereits im Verlauf des letzten Jahres mit der Straffung der Geldpolitik.

Infolge des russischen Überfalls auf die Ukraine stiegen die Notierungen von Energie- und Agrarrohstoffen nochmals sprunghaft an. Dies verstärkte den Preisanstieg in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern weiter. Im Juli erreichte die Vorjahresrate der Verbraucherpreise im Länderdurchschnitt 14,6%. Ohne Energie und Lebensmittel gerechnet waren es 9,6%. Zudem gerieten die Währungen einiger Länder unter verstärkten Abwertungsdruck. Geo-

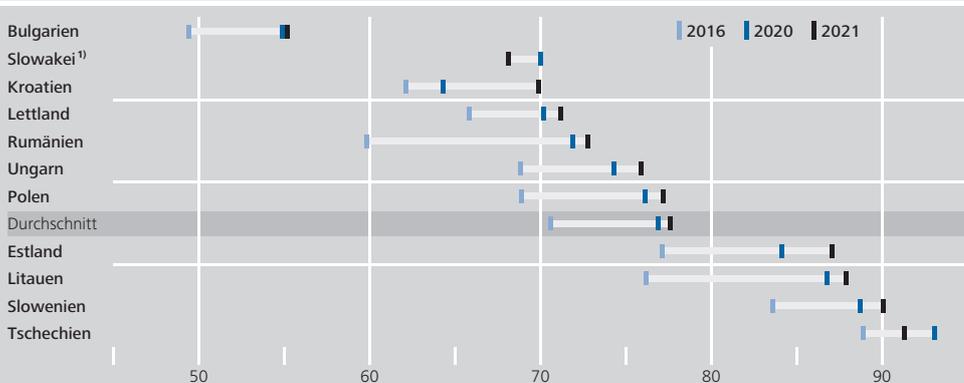
<sup>1</sup> Dieser Länderkreis umfasst fünf EU-Mitgliedsländer, die dem Euroraum angehören (Slowenien, Slowakei, Estland, Lettland, Litauen), sowie sechs weitere EU-Mitgliedsländer (Polen, Tschechische Republik, Ungarn, Rumänien, Bulgarien, Kroatien).

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021).

<sup>3</sup> Die Eurostat-Angaben zur Slowakei werfen weiterhin Fragen auf. Zu laufenden Preisen und in Euro gerechnet übertraf das BIP pro Kopf in der Slowakei 2021 klar das Mittel der hier betrachteten Ländergruppe. Erst durch die Kaufkraftbereinigung fällt die Slowakei im Konvergenzvergleich weit zurück. Siehe hierzu auch: Deutsche Bundesbank (2021), S. 22.

### 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. <sup>1)</sup> Da für die Slowakei die Daten von 2016 durch die Neuberechnung der Kaufkraftparitäten 2019 nicht vergleichbar sind, wurden diese nicht berücksichtigt.

Deutsche Bundesbank

politische Risiken, aber auch steigende außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in einigen Ländern spielten hierbei eine Rolle. Die Geldpolitik reagierte hierauf mit einer weiteren deutlichen Straffung. Seit Ende Februar hob die tschechische Notenbank ihre Leitzinsen bis auf 7,00 % an, die polnische Notenbank auf 6,50 %, die rumänische Notenbank auf 5,50 % und die ungarische Notenbank sogar auf 10,75 %. Darüber hinaus intervenierten die tschechische und die polnische Notenbank am Devisenmarkt.

Bei der alle zwei Jahre anstehenden Konvergenzprüfung durch die EZB und die Europäische Kommission erfüllte in diesem Jahr nur Kroatien das Kriterium für die Preisstabilität. Dort blieb die mittlere Inflationsrate mit 4,7 % im Zwölfmonatsabschnitt bis April 2022 knapp unter dem Referenzwert<sup>4)</sup> von 4,9 %. Kroatien erfüllte auch die anderen Konvergenzkriterien.<sup>5)</sup> Nach Beschluss des EU-Rats wird Kroatien am 1. Januar 2023 in den Euroraum aufgenommen.

Die Wachstums- und Konvergenzaussichten der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer verschlechterten sich zuletzt deutlich. Der unmittelbare Auslöser hierfür war der Überfall Russlands auf die Ukraine und die daraufhin verhängten Sanktionen gegen Russland sowie die russischen Gegenmaßnahmen. Die mittel- und osteuro-

päischen EU-Länder waren bislang aus historischen und geografischen Gründen wirtschaftlich vergleichsweise stark mit Russland verflochten. Einige dieser Länder bezogen ihre Energierohstoffe weitgehend dorthin. Russland stoppte inzwischen die Gaslieferungen an Bulgarien und Polen. Die baltischen Länder verzichteten von sich aus auf den weiteren Bezug von Gas aus Russland. In anderen Ländern besteht die hohe Abhängigkeit von russischen Energielieferungen fort. Zwar gelten zum Teil Übergangsregeln hinsichtlich des für Ende des laufenden Jahres vorgesehenen EU-Importverbots für russisches Öl. Aber in der kurzen Frist gibt es erhebliche Risiken wegen möglicher Engpässe und Rationierungen in der Gasversorgung.

Auch der weitgehende Ausfall des übrigen Außenhandels mit Russland beeinträchtigt die wirtschaftlichen Perspektiven. Zwar hat Russland als Absatzmarkt für die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer seit der Besetzung der Krim 2014 an Bedeutung verloren. Im Jahr 2021 entfielen nur noch 2,5 % der Warenexporte auf Russland. In einzel-

<sup>4)</sup> Der Referenzwert wird errechnet aus dem Mittel der Länder mit den niedrigsten Inflationsraten in diesem Zeitraum (Frankreich, Finnland und Griechenland) plus einer Marge von 1,5 Prozentpunkten.

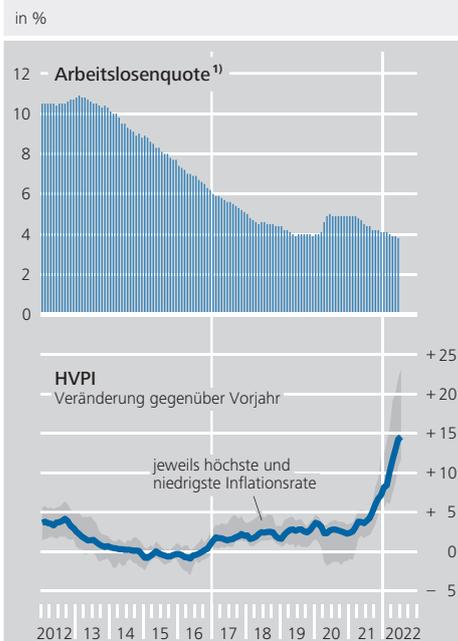
<sup>5)</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2022c) sowie Europäische Kommission (2022).

nen Ländern wie Lettland und Litauen beträgt der Anteil aber noch mehr als 10 %. Zudem kühlte sich infolge des Krieges gegen die Ukraine die Konjunktur in den meisten Ländern Europas deutlich ab, sodass sich die Exportaussichten der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer insgesamt erheblich verschlechterten.

In der kurzen Frist ist die Rückführung der hohen Teuerung die wichtigste Herausforderung für die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer. Die teilweise schon weit fortgeschrittene geldpolitische Straffung dürfte die Konjunktur zusätzlich belasten. Die konjunkturelle Abkühlung sollte aber auch helfen, die in einigen Staaten sehr stark angespannten Arbeitsmärkte zu beruhigen, die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zu begrenzen und so die Basis für ein nachhaltiges Wachstum zu schaffen. Dabei hilft, dass die Investitionstätigkeit trotz der geldpolitischen Straffung weiter zunehmen könnte, insbesondere aufgrund des nun forcierten Umbaus der Energieinfrastruktur, der Aufstockung der Verteidigungsausgaben und der in Aussicht gestellten erheblichen Zahlungen aus dem „Next Generation EU“-Programm, die in Digitalisierung und Klimaschutzprojekte fließen sollen. Allerdings ist die Auszahlung der EU-Gelder an Voraussetzungen gebunden, insbesondere die Rechtsstaatsklausel. Im Falle Polens und Ungarns ist die Prüfung der Voraussetzungen noch nicht abgeschlossen.<sup>6)</sup>

In der mittleren Frist stellt die demografische Entwicklung wohl die größte Herausforderung dar. Die Emigration und die Alterung der Bevölkerung beeinträchtigen das Arbeitskräfteangebot und steigern die Soziallasten. Weitere Konvergenzfortschritte erfordern gleichzeitig eine Stärkung der Standortqualität, insbesondere für technologie- und wissensbasierte wirtschaftliche Aktivitäten. Dann könnten vermehrt Investitionen in Sektoren mit hoher Wertschöpfung angezogen werden. Die Einhaltung der klimapolitischen Ziele dürfte die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer vor zu-

### Arbeitslosigkeit und Verbraucherpreise in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> ILO-Konzept, saisonbereinigt.  
 Deutsche Bundesbank

sätzliche Aufgaben stellen. Laut Eurostat übertrafen 2020 die Treibhausgasemissionen pro Kopf in Tschechien, Estland und Polen noch den EU-Durchschnitt, und der Anteil der erneuerbaren Energiequellen lag insbesondere in Ungarn, Polen, Tschechien und der Slowakei noch deutlich unter dem EU-Mittel. Die Grundlagen für die Bewältigung der verschiedenen Herausforderungen sollen nicht zuletzt mit den Mitteln aus dem EU-Wiederaufbaufonds geschaffen werden. Dies setzt allerdings eine effiziente Verwendung dieser Gelder voraus, was auch von der Qualität der Institutionen abhängt. Hier gibt es weiteren Reformbedarf.<sup>7)</sup>

<sup>6</sup> Im Juni hat der Rat den nationalen Umsetzungsplan Polens genehmigt, mögliche Zahlungen jedoch noch von weiteren Reformschritten bei der Justiz abhängig gemacht. Im Falle Ungarns wurde der nationale Umsetzungsplan noch nicht von der Europäischen Kommission geprüft und im April erstmals das neue Rechtsstaatsverfahren der EU in Gang gesetzt, was zu finanziellen Sanktionen führen kann.

<sup>7</sup> Siehe hierzu bspw.: Weltbank (2021).

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

*Wirtschaftsleistung legte im zweiten Quartal nochmals zu*

Im Euroraum legte die Wirtschaftsleistung trotz der Belastungen durch den Krieg gegen die Ukraine und die hohen Teuerungsraten im zweiten Vierteljahr 2022 noch weiter zu. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge stieg das BIP preis- und saisonbereinigt um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. Das Vorpandemieniveau wurde damit um 1,4 % übertroffen. Das Wachstum ging wohl zu einem guten Teil auf einen merklichen Aktivitätsanstieg in verschiedenen Dienstleistungsbereichen zurück. Vor allem das Gastgewerbe profitierte erheblich von Öffnungseffekten und dem wiederauflebenden Tourismus nach der Abflachung der Pandemie- welle im Winter. Insgesamt litt jedoch der private Verbrauch unter dem starken Preisauftrieb. Die Beeinträchtigungen durch den Krieg gegen die Ukraine und die unsicheren Aussichten bremsten zudem die Erholung der Industrie. Die nachteiligen Auswirkungen des Krieges und der starken Preissteigerungen dürften sich in der zweiten Jahreshälfte verstärkt bemerkbar machen. Umfragen zufolge trübten sich die Geschäftslage sowie die Aussichten in den meisten Wirtschaftsbereichen zur Jahresmitte spürbar ein.

*Vielzahl an Belastungsfaktoren*

Unter den Folgen des russischen Angriffskrieges stellt der kräftige Preisanstieg für Energie derzeit vermutlich die stärkste Belastung für den Euroraum dar. Der damit verbundene Kaufkraftverlust schränkt den finanziellen Spielraum der privaten Haushalte spürbar ein. Gleichzeitig steigen die Kosten für die Unternehmen massiv. Die unsichere Energieversorgung in einigen Mitgliedsländern erschwert zudem die Produktionsplanung vor allem in energieintensiven Industriezweigen. Ein weiterer Belastungsfaktor waren zeitweilig erneute Störungen internationaler Lieferketten infolge der chinesischen Null-Covid-Strategie. Zudem schwächte sich die globale Nachfrage im Quartalsverlauf ab, was auch auf die geldpolitische Straffung in zahlreichen Ländern zurückzuführen sein dürfte. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pande-

mie beschränkten sich im Euroraum im Frühjahr auf krankheits- und quarantänebedingte Arbeitsausfälle.

Der private Verbrauch nahm im Frühjahr insgesamt wohl nur leicht zu. Zu großen Teilen ging der Anstieg auf das Gastgewerbe zurück, welches von der Aufhebung der pandemiebedingten Einschränkungen und dem Wiederanziehen des inländischen Tourismus profitierte. Die Einzelhandelsumsätze verringerten sich hingegen preisbereinigt merklich, und auch die Flaute bei den Kfz-Neuzulassungen hielt an. Nachdem die verfügbaren Einkommen bereits im ersten Vierteljahr in realer Rechnung gesunken waren, gingen sie im zweiten Quartal infolge der hohen Preissteigerungsraten wohl trotz der fiskalischen Entlastungsmaßnahmen in einigen Mitgliedsländern weiter zurück. Zudem nahm die Unsicherheit über die zukünftige finanzielle Lage der privaten Haushalte zu. Dies zeigt sich beispielsweise deutlich im Einbruch des Konsumentenvertrauens gemäß den Umfragen der Europäischen Kommission.

*Nur verhaltene Erholung des privaten Verbrauchs*

Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen dürfte sich im zweiten Vierteljahr abgeschwächt haben.<sup>4)</sup> Die Bauinvestitionen hielten das hohe Expansionstempo des Vorquartals wohl nicht. Auch die Ausrüstungsinvestitionen dürften an Schwung verloren haben. Die Umsätze der inländischen Kapitalgüterproduzenten nahmen jedenfalls zuletzt preisbereinigt nicht zu. Die Aufwendungen für Fahrzeuge sanken vermutlich sogar. Zumindest fielen die Zulassungen kommerziell genutzter Kraftwagen abermals sehr kräftig, wozu auch Lieferengpässe beigetragen haben dürften. Die Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien sowie in geistiges Eigentum dürften hingegen erneut spürbar ausgeweitet worden sein.

*Investitionen weiter aufwärtsgerichtet*

<sup>4</sup> 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).

*Warenhandel mit Drittländern bei kräftig anziehenden Preisen gestiegen*

Die Wareneinfuhren des Euroraums in Drittländer nahmen im Frühjahr preisbereinigt weiter zu. Die Abwertung des Euro, aber auch die Abschwächung von Lieferproblemen dürften hier eine Rolle gespielt haben. Dem Wert nach stiegen die Warenexporte angesichts des sehr kräftigen Preisanstiegs weiter stark an. Dies galt insbesondere für die Wareneinfuhren in die USA und in das Vereinigte Königreich. Die Exporte nach China erholten sich nach dem Einbruch infolge der pandemiebedingten Eindämmungsmaßnahmen im Quartalsverlauf. Die Ausfuhren nach Russland gingen im zweiten Vierteljahr dagegen unter dem Einfluss der Sanktionen im Vergleich zum Vorquartal nominal um fast die Hälfte zurück. Der wiederauflebende internationale Tourismus war der wesentliche Grund dafür, dass die Dienstleistungsexporte in Drittländer spürbar zulegten. Auch die Wareneinfuhren nahmen im Frühjahr preisbereinigt deutlich zu. Merkliche Zuwächse gab es im Einklang mit der robusten Investitionskonjunktur bei den Kapitalgütern, aber auch die Einfuhr von Vorleistungsgütern und von Konsumgütern blieb dynamisch. Die Gesamtausgaben für Importe zogen angesichts der erheblichen Preissteigerungen noch einmal sehr stark an.

*Anstieg der Aktivität im Verarbeitenden Gewerbe*

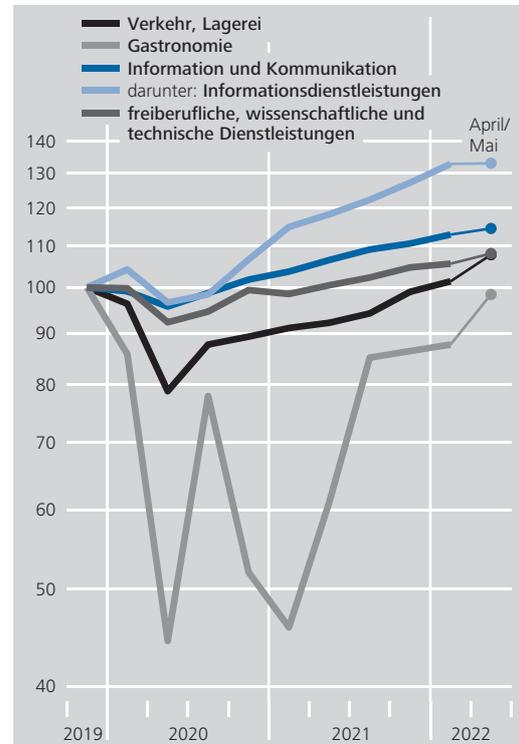
Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe nahm im zweiten Vierteljahr trotz der genannten Belastungsfaktoren spürbar zu. Im Quartalsverlauf expandierte die Erzeugung sogar deutlich. Dies dürfte maßgeblich darauf zurückzuführen sein, dass die Lieferengpässe an Bedeutung verloren und Produktion nachgeholt werden konnte. In der Folge stieg die Kapazitätsauslastung zwischen April und Juli noch etwas an. Sie übertraf weiterhin den langfristigen Durchschnitt. Der starke Anstieg der industriellen Erzeugerpreise schwächte sich im Quartalsverlauf etwas ab.

*Kräftiges Wachstum bei den meisten Dienstleistern*

Die Dienstleistungskonjunktur war im Frühjahr recht lebhaft. Insbesondere das Gastgewerbe steigerte seine Wirtschaftsleistung kräftig. Das Niveau vom Schlussquartal 2019 wurde in der Gastronomie im Mai erstmals wieder übertroffen. Aber auch die meisten unternehmens-

### Dienstleistungsproduktion im Euroraum

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

nahen Dienstleistungen weiteten ihre Geschäftstätigkeit erneut merklich aus. Hier war in vielen Fällen das Vorkrisenniveau schon länger wieder überschritten worden. Die Informations- und Kommunikationsbranche steigerte ihre Aktivität im Verlauf der Coronavirus-Pandemie fast durchgängig. Dementsprechend ergab sich bei den Erbringern von Informationsdienstleistungen im Mai ein Plus von knapp 40 % gegenüber dem Vorpandemiestand.

Während im Winterquartal die Wirtschaftsleistung in fast allen Mitgliedsländern merklich zugelegt hatte, ergab sich im zweiten Vierteljahr ein gemischtes Bild. Gründe hierfür waren die unterschiedliche Bedeutung des Tourismus in den einzelnen Mitgliedsländern, Unterschiede in der Sicherheit der Energieversorgung und im Ausmaß der teuerungsbedingten Kaufkraftverluste. Überdies war der zeitliche Verlauf der letzten Omikron-Wellen und der damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen und späteren

*Wachstum in den einzelnen Mitgliedsländern zuletzt wieder heterogener*

## Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

reales BIP, 4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

Öffnungsschritte zwischen den einzelnen Ländern nicht synchron.

*Französische Wirtschaft mit merklichem Wachstum nach Rückgang zu Jahresbeginn*

In Frankreich expandierte die Wirtschaftsleistung im zweiten Vierteljahr um 0,5 %, nachdem sie im Winterquartal um 0,2 % geschrumpft war. Der wichtigste Wachstumstreiber war der Dienstleistungskonsum. Vor allem das Gastgewerbe profitierte vom Wiederanziehen des Tourismusgeschäfts. In der Folge nahmen auch die Dienstleistungsausfuhren kräftig zu, während es bei den Güterexporten einen Rücksetzer gab. Die Investitionen stiegen weiter an, vor allem in geistiges Eigentum und in Bauten. Die Aufwendungen für Ausrüstungen stagnierten

dagegen. Ein kräftiges Minus gab es beim Warenkonsum. Hier schlugen sich die Kaufkraftverluste infolge des verstärkten Preisauftriebs nieder.

In Italien setzte sich im zweiten Vierteljahr die gesamtwirtschaftliche Aufwärtsbewegung mit einem BIP-Wachstum um 1 % fort. Dies dürfte allerdings zu einem erheblichen Teil auf die schnelle Erholung im Verlauf des ersten Quartals nach dem Abflauen der Omikron-Welle zurückzuführen sein. Im Verlauf des zweiten Quartals ließ die Dynamik deutlich nach, und die Industrieproduktion ging sogar zurück. Grund hierfür dürften neben Material- und Arbeitskräfteengpässen die massiven Kostensteigerungen bei Energie gewesen sein. Entsprechend litt auch der grenzüberschreitende Warenhandel. Hingegen expandierte der private Verbrauch. Ein maßgeblicher Faktor hierfür dürfte die weitere Erholung des inländischen Tourismus gewesen sein. Die Einzelhandelsumsätze legten nur geringfügig zu.

*Italienische Wirtschaft setzte Erholung fort*

In Spanien stieg die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im zweiten Vierteljahr laut erster Schätzung um 1,1 % gegenüber dem Vorquartal an. Mit einem Rückstand von 2,5 % blieb Spanien allerdings als einziges Land im Euroraum erheblich unter dem Vorkrisenniveau. Das Tourismusgeschäft und in dessen Folge das Gastgewerbe belebten sich deutlich. Auch der private Konsum stieg kräftig, trotz der zunehmenden Belastung der Haushalte durch die verstärkt steigenden Verbraucherpreise. Obwohl die spanische Wirtschaft nur in geringem Umfang direkt von russischen Gaslieferungen abhängt, stiegen auch hier die Energiepreise drastisch. Die Investitionstätigkeit war weiterhin schwungvoll. Die massive Ausweitung der Bauinvestitionen glich den Rückgang bei den Aufwendungen für Maschinen und Anlagen sowie für geistiges Eigentum mehr als aus. Der Außenhandel expandierte ebenfalls. Allerdings legten die Einfuhren deutlich stärker zu als die Ausfuhren.

*Reales BIP in Spanien deutlich gestiegen*

In Österreich und Belgien nahm die Wirtschaftsleistung im zweiten Vierteljahr moderat zu. In

*Spürbare Unterschiede in den kleineren Mitgliedsländern*

Portugal gab es hingegen nach dem starken Jahresauftakt einen leichten Rücksetzer. Wohl vor allem aufgrund der erheblichen Belastungen durch den Krieg gegen die Ukraine ging die wirtschaftliche Aktivität in Litauen und Lettland zurück.

*Arbeitsmarktlage nach wie vor sehr vorteilhaft*

Die Arbeitsmarktlage stellt sich im Euroraum weiterhin sehr vorteilhaft dar. Die Arbeitslosenquote verharrte bis Juni auf dem schon im April erreichten Tiefstand von 6,6 %, auch wenn die Zahl der Arbeitslosen erstmals seit über einem Jahr leicht zulegen. Allerdings nahm auch die Beschäftigung im zweiten Vierteljahr nochmals leicht zu. Die Quote der offenen Stellen stieg von einem hohen Niveau aus weiter an, sodass sich insgesamt das Bild einer ausgeprägten Arbeitsmarktanspannung ergab. Im Dienstleistungsbereich erreichte die Personalknappheit im Juli einen neuen Höchststand. In der Industrie scheint sich der Personalmangel nicht weiter verschärft zu haben. Unter dem Eindruck der Anspannungen am Arbeitsmarkt und der Kaufkraftverluste verstärkte sich das Lohnwachstum spürbar, blieb aber deutlich hinter dem Preisanstieg zurück.

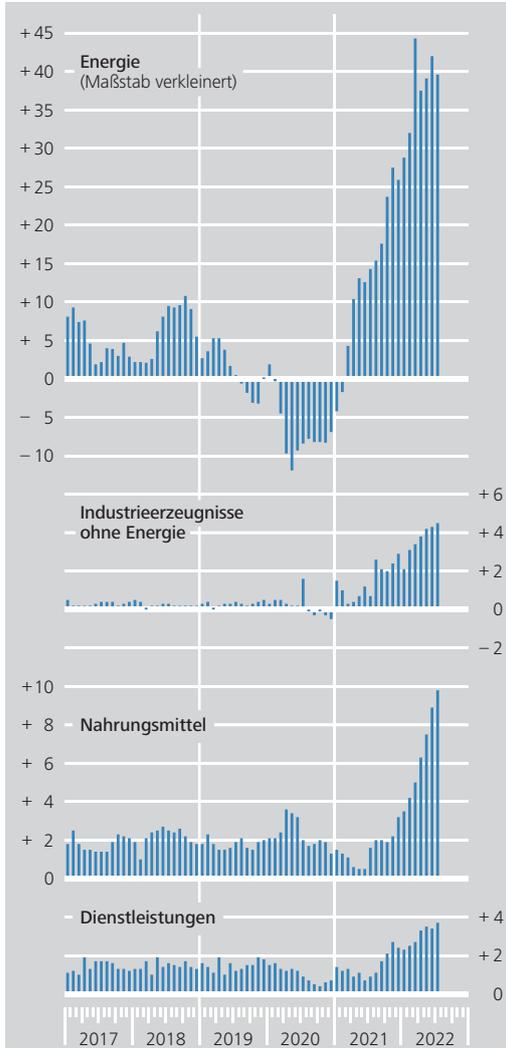
*Weiterer sehr kräftiger Anstieg der Verbraucherpreise*

Die Verbraucherpreise stiegen im Euroraum im zweiten Quartal 2022 erneut sehr kräftig an, und zwar saisonbereinigt um 2,3 % gegenüber dem Vorquartal. Nahrungsmittel verteuerten sich wegen der weiter anziehenden Agrarpreise stärker als jemals zuvor im Euroraum, und die Teuerung bei Dienstleistungen war wie im Herbst letzten Jahres außergewöhnlich stark. Die Preise für Energie stiegen weiterhin sehr kräftig an, aber etwas weniger stark als im Vorquartal. Ähnliches gilt für die Verbraucherpreise der übrigen Industriegüter. In der Folge weitete sich der Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Frühjahr erneut sprunghaft von 6,1% auf 8,0% aus. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel zog ebenfalls erheblich an, und zwar von 2,7% auf 3,7%.

Die Preisanstiege erstrecken sich inzwischen auf große Bereiche des Warenkorbs. Für mehr als

## HVPI-Komponenten im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Monatswerte



Quelle: Eurostat.  
 Deutsche Bundesbank

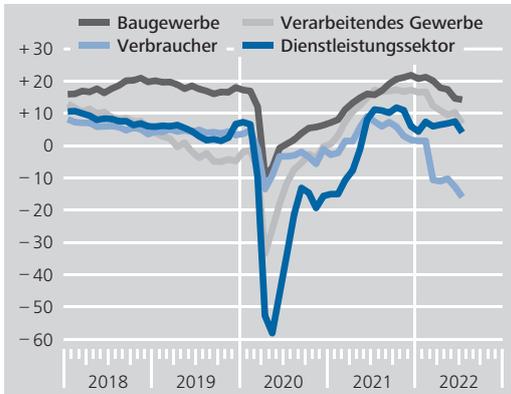
die Hälfte von 94 Güter- und Dienstleistungsgruppen im HVPI<sup>5)</sup> stiegen die entsprechenden Teilindizes im Vorjahresvergleich um mehr als 4 % an. Gängige Maße der zugrunde liegenden Inflation, wie getrimmte Mittelwerte oder unterschiedlich abgegrenzte Kernraten, zogen weiter an und erreichten Raten oberhalb von 3 %. Maßgebliche Treiber hierfür waren bei den Waren der hohe Kostendruck auf den vorgelagerten Stufen, auch bedingt durch Angebotsengpässe. Auf der industriellen Erzeuger-

*Hohe Preisdynamik breit angelegt*

<sup>5)</sup> Dabei wurde die sog. 4-Steller-Ebene zur Aufteilung des HVPI-Warenkorbs gewählt.

### Stimmungsindikatoren für den Euroraum<sup>\*)</sup>

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



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
 \*) Abweichungen vom jeweiligen Durchschnitt seit 2000.  
 Deutsche Bundesbank

stufe ließ die Teuerung insgesamt zwar etwas nach, die Dynamik der Produzentenpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel blieb aber hoch. Auch im Dienstleistungsbereich machten sich Angebotsengpässe preistreibend bemerkbar, insbesondere bei Reise- und anderen Freizeitleistungen. Ohne das Neun-Euro-Ticket, das in Deutschland im Rahmen des „Entlastungspakets“ eingeführt wurde, wäre der Preisauftrieb hier sogar noch stärker gewesen.<sup>6)</sup>

*Starker Preisauftrieb hält auch im Juli an*

Im Juli stiegen die Verbraucherpreise weiter an, und zwar saisonbereinigt um 0,7 % gegenüber dem Vormonat. Bei Nahrungsmitteln war der Preisanstieg ähnlich stark wie im Juni, bei Industriegütern ohne Energie sogar merklich stärker. Dienstleistungen verteuerten sich ebenfalls wieder deutlich, nachdem hier im Juni die Einführung des Neun-Euro-Tickets in Deutschland den Anstieg gedämpft hatte. Die Preise für Energie zogen hingegen nur verhalten weiter an. Der Vorjahresabstand des HVPI weitete sich erneut deutlich auf 8,9 % aus. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg auf 4,0 %, was einen neuen Höchststand darstellt. Die Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Preisentwicklung ist hoch. Sie hängt sehr stark von der Entwicklung

der Erdgaspreise sowie möglicher kompensierender Maßnahmen ab. Insgesamt dominieren bei den Inflationsaussichten weiterhin die Aufwärtsrisiken.

Im laufenden Quartal dürfte die Wirtschaftsleistung im Euroraum allenfalls leicht zulegen, da sich zunehmend die Beeinträchtigungen durch den Krieg gegen die Ukraine bemerkbar machen. Insbesondere die Sorgen hinsichtlich der Sicherheit der Energieversorgung sowie die starke Teuerung belasten die Stimmung. In allen Wirtschaftsbereichen trübte sich die Stimmung im Juli weiter ein. Für das Verarbeitende Gewerbe lassen die Stimmungsindikatoren sogar einen Rückgang der Aktivität erwarten. Den Umfragen zufolge verminderten sich in den letzten Monaten der Umfang der Neuaufträge und der Auftragsbestand deutlich. Etwas günstiger stellen sich die Perspektiven insbesondere für die konsumnahen Dienstleistungsbereiche dar. Aber auch sie dürften die deutliche Eintrübung des Verbrauchervertrauens zu spüren bekommen. Vor allem die mit der hohen Verbraucherpreisinflation verbundene Kaufkrafterosion drückte das Verbrauchervertrauen, das auf einen neuen Tiefstand fiel, und die Verunsicherung stieg auf den höchsten bislang gemessenen Stand.<sup>7)</sup> Allerdings werden die Aussichten für den Arbeitsmarkt weiterhin als recht günstig eingeschätzt, und die während der Corona-Pandemie angesammelten Ersparnisse dürften helfen, den privaten Verbrauch aufrechtzuerhalten. Insgesamt überwiegen allerdings die Abwärtsrisiken, insbesondere wegen der Gefahr einer vollständigen Unterbrechung der Gaslieferungen aus Russland.

*Im laufenden Quartal spürbare negative Effekte durch Kostenanstieg und erhöhte Unsicherheit*

<sup>6</sup> Vgl. zu den Wirkungen des „Entlastungspakets“ in Deutschland S. 61f.

<sup>7</sup> Der von der Europäischen Kommission im Rahmen der Konsumentenbefragung erhobene Unsicherheitsindikator leitet sich von der Frage ab, wie schwer den Befragten die Einschätzung ihrer erwarteten finanziellen Lage in den kommenden zwölf Monaten fiel. Der Indikator ist erst ab April 2019 verfügbar.

## ■ Literaturverzeichnis

Baumeister, C., D. Korobilis und T. K. Lee (2022), Energy Markets and Global Economic Conditions, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 104 (4), S. 828–844.

Deutsche Bundesbank (2022a), Mögliche Entwicklung der deutschen Wirtschaft in einem adversen Risikoszenario, *Monatsbericht*, Juni 2022, S. 37–43.

Deutsche Bundesbank (2022b), Zur derzeitigen Arbeitsmarktlage im Euroraum und in den USA, *Monatsbericht*, Februar 2022, S. 17 f.

Deutsche Bundesbank (2021), Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer in der Corona-Krise, *Monatsbericht*, August 2021, S. 21–24.

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

Europäische Kommission (2022), *Convergence Report 2022*, Juni 2022.

Europäische Zentralbank (2022a), Gesamtwirtschaftliche Euroraum-Projektionen von Fachleuten des Eurosystems, Juni 2022.

Europäische Zentralbank (2022b), Aktuelle Daten zur jüngsten Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet, *Wirtschaftsbericht*, Ausgabe 1/2022, S. 35–41.

Europäische Zentralbank (2022c), *Konvergenzbericht 2022*.

Europäische Zentralbank (2021), Vergleich der jüngsten Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet, *Wirtschaftsbericht*, Ausgabe 6/2021, S. 57–64.

Europäische Zentralbank (2018), Messgrößen der zugrunde liegenden Inflation im Euro-Währungsgebiet, *Wirtschaftsbericht*, Ausgabe 4/2018, S. 108–132.

Federal Open Market Committee (2022), Summary of Economic Projections, Board of Governors of the Federal Reserve System, FOMC Projections materials, accessible version, 15. Juni 2022.

Internationaler Währungsfonds (2022), *World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain*, Juli 2022.

Lenza, M. und G.E. Primiceri (2022), How to estimate a vector autoregression after March 2020, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 37 (4), S. 688–699.

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