

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Verhaltene globale Konjunktur

Die Weltwirtschaft expandierte im Schlussquartal 2022 aufgrund vielfältiger Belastungen weiterhin nur verhalten. Zu den wichtigsten Bremsfaktoren zählten die hohen Inflationsraten, die fortgesetzte geldpolitische Straffung in vielen Industrieländern und die europäische Energiekrise infolge des russischen Krieges gegen die Ukraine. Entsprechend fiel die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum und im Vereinigten Königreich kraftlos aus. In den USA legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vierten Quartal zwar merklich zu, die konjunkturelle Grundtendenz blieb aber ebenfalls gedämpft. In China brachten zunächst neue Lockdowns und nach der plötzlichen Aufhebung aller Eindämmungsmaßnahmen eine massive Infektionswelle das Wirtschaftswachstum zum Stillstand. Auf globaler Ebene war für die verhaltene Konjunktur in erster Linie eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage maßgeblich. In der Folge sank die globale Industrieproduktion im Herbstquartal spürbar. Auch im Dienstleistungsbereich war die Aktivität wohl gedämpft. Darauf deuten die Umfrageergebnisse unter Einkaufsmanagern hin.

Zum Jahreswechsel Stimmung leicht aufgeheitert

Zum Jahreswechsel 2022/23 hellte sich die Stimmung unter Unternehmern und Verbrauchern weltweit leicht auf. Dazu dürfte beigetragen haben, dass sich die europäische Energiekrise spürbar entspannte. Außerdem ließ der Inflationsdruck etwas nach. Schließlich dürfte in China das Ende der Null-Covid-Politik den Weg für eine wirtschaftliche Erholung des Landes bereiten. Vor diesem Hintergrund zogen zuletzt die Preise mancher Nichtenergierohstoffe wieder etwas an, darunter insbesondere jene von Industriemetallen.

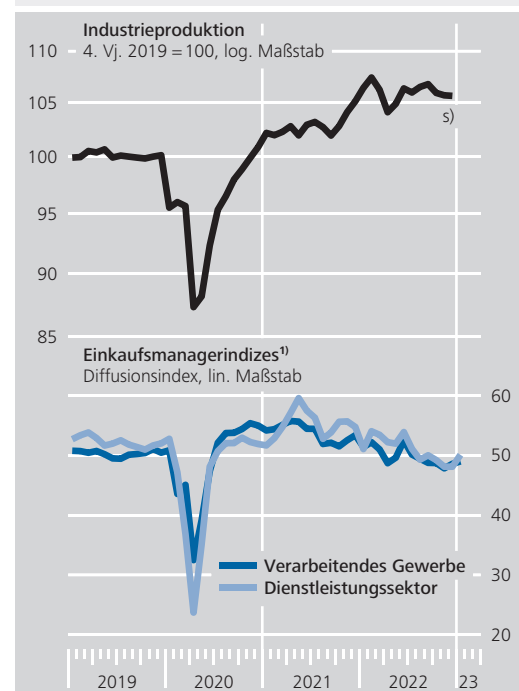
Energiepreise deutlich gesunken

Die Energiepreise gaben hingegen in den letzten Monaten deutlich nach. Die Sparanstrengungen europäischer Gasverbraucher trugen

Früchte. Auch dank vergleichsweise milder Wintertemperaturen und hoher Flüssiggasimporte wird Europa wohl mit gut gefüllten Gasspeichern aus dem Winter herauskommen. Die europäischen Gaspreise im Großhandel sanken daher stark. Eine Megawattstunde Gas kostete am niederländischen Knotenpunkt TTF zuletzt 52 € und damit rund 40 % weniger als noch im November 2022. Ähnlich verhielt es sich mit den Terminnotierungen für zukünftige Lieferungen sowie mit den Gaspreisen in anderen Weltregionen. Die Rohölnotierungen ließen etwas nach, wozu auch die anhaltend hohen russischen Rohölexporte beitrugen. Russland gelingt es nach wie vor, seine Ölexporte weg von sanktionierenden Ländern insbesondere nach China und Indien umzuleiten. Zum Abschluss dieses Berichts kostete ein Fass der Sorte Brent 84 US-\$. Die Terminnotierungen lassen weitere leichte Rückgänge erwarten.

Globale Konjunkturindikatoren^{*)}

saisonbereinigt

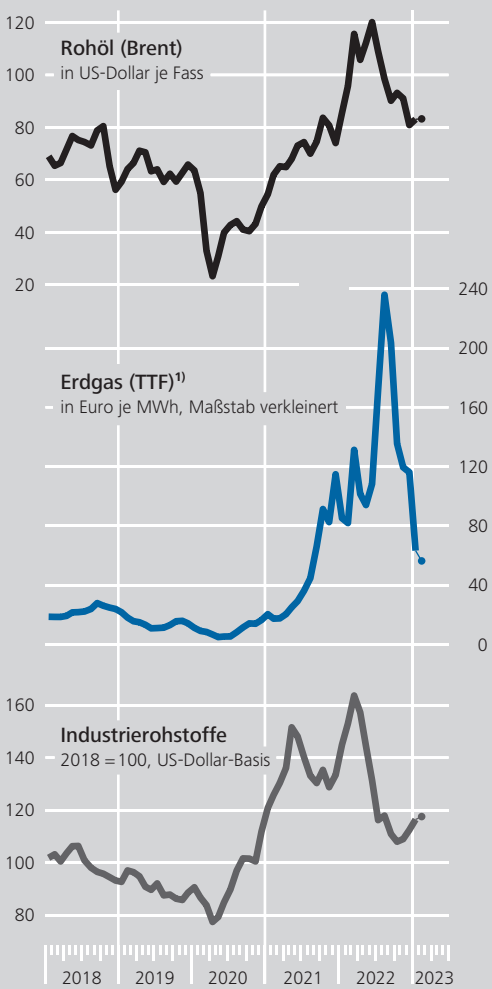


Quellen: CPB, nationale Angaben, Haver Analytics, S&P Global und eigene Berechnungen. * Abweichende Länderkreise aufgrund unterschiedlicher Datenverfügbarkeit. 1 Komponente für Produktion bzw. Geschäftstätigkeit.

Deutsche Bundesbank

Rohstoffpreise

Monatsdurchschnitte

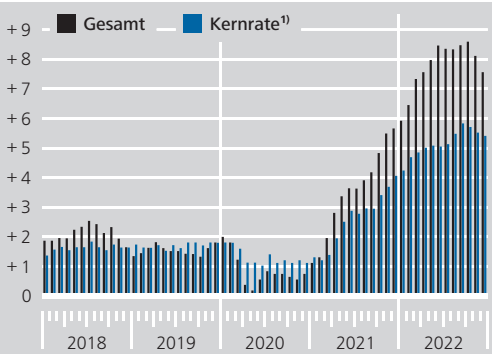


Quellen: Bloomberg Finance, Haver Analytics, ICE und HWWI.
 • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 10. Februar bzw. 1. bis 16. Februar 2023 (Rohöl und Erdgas). ¹ Preis für nächstfälligen Terminkontrakt.

Deutsche Bundesbank

Verbraucherpreise in Industrieländern¹⁾

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



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

Deutsche Bundesbank

Mit den nachlassenden Preisen für Energierohstoffe schwächte sich auch der Verbraucherpreisauftrieb in den Industrieländern leicht ab. Die Gesamtinflationsrate in diesem Länderkreis fiel im Dezember 2022 auf 7,6%. Drei Monate zuvor hatte sie noch fast 1 Prozentpunkt höher gelegen. Perspektivisch dürften die niedrigeren Notierungen der Energierohstoffe die Inflation weiter dämpfen. Die Erzeugerpreise für Vorleistungen im Verarbeitenden Gewerbe sanken in den meisten Industrieländern zuletzt. Dies dürfte insbesondere den Preisauftrieb bei Waren zügeln. Der zugrunde liegende Inflationsdruck könnte sich allerdings angesichts der robusten Arbeitsmarktlage und des hohen Lohnwachstums als hartnäckiger erweisen. Die Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel gab bisher nur zögerlich auf 5,4% nach.

Rückgang der Inflationsraten, zugrunde liegender Preisauftrieb hartnäckig hoch

Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) ging im turnusmäßigen Januar-Update seines Wirtschaftsausblicks von einem mittelfristig erhöhten Verbraucherpreisanstieg aus.¹⁾ Die Inflationsraten der Industrieländer dürften auch zum Jahresende 2024 die geldpolitischen Zielmarken übertreffen. Gleichzeitig hob der Stab des IWF seine Prognose für das globale BIP-Wachstum 2023 leicht auf 2,9% an. Maßgeblich dafür waren insbesondere das Ende der Null-Covid-Politik in China und die Entspannung der europäischen Energiekrise. Der IWF warnte allerdings weiterhin vor Risiken für das weltweite Wachstum. Außerdem bestche nach wie vor die Gefahr einer Entankerung von Inflationserwartungen, was eine stärkere geldpolitische Reaktion nach sich ziehen könnte.

IWF hebt seine globale Wachstumsprognose 2023 leicht an und erwartet mittelfristig erhöhte Inflationsraten

China

In China wurde die Wirtschaftsentwicklung zum Jahresende 2022 maßgeblich von der Coronapolitik geprägt. Noch im November hatten die Behörden auf kleinere Ausbrüche in verschiedenen Landesteilen mit scharfen Restriktionen reagiert. Im Dezember gaben sie dann über-

Wirtschaftliche Stagnation im Schlussquartal

¹ Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2023).

raschend die strikte Null-Covid-Politik auf, die beinahe drei Jahre in Kraft war. Daraufhin setzte eine gewaltige Infektionswelle ein, und das wirtschaftliche Leben wurde erneut erheblich gestört. Im Durchschnitt des Schlussquartals 2022 stagnierte das reale BIP saisonbereinigt im Vergleich zum Vorquartal. Gegenüber dem Vorjahr legte es um 2,9% zu. Verwendungsseitig dürfte vor allem der private Verbrauch geschwächt haben. Zudem sanken die Warenexporte infolge der Abkühlung der Konsumkonjunktur in wichtigen Industrieländern kräftig. Angesichts der gedämpften realwirtschaftlichen Entwicklung blieb der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verhalten; im Januar belief sich die Teuerungsrate auf 2,1%.

Erholung dürfte holprig verlaufen

Nach dem Abflauen der Infektionswelle dürfte sich die chinesische Wirtschaft in den nächsten Monaten wieder ein Stück weit erholen. Ein längerer, kraftvoller Aufschwung ist aber aus heutiger Sicht nicht zu erwarten. Zum einen litten in China während der Pandemie die Einkommen der privaten Haushalte erheblich. Dies schränkt den Raum für Aufholeffekte beim privaten Konsum ein. Außerdem dürfte sich die bereits seit längerem schwelende Krise auf dem gesamtwirtschaftlich bedeutenden Immobilienmarkt fortsetzen. Die Zahl der Neubaubeginne fiel zum Jahresende 2022 auf einen langjährigen Tiefstand. Dies legt nahe, dass die Bauaktivität in den nächsten Monaten gedrückt bleiben wird.

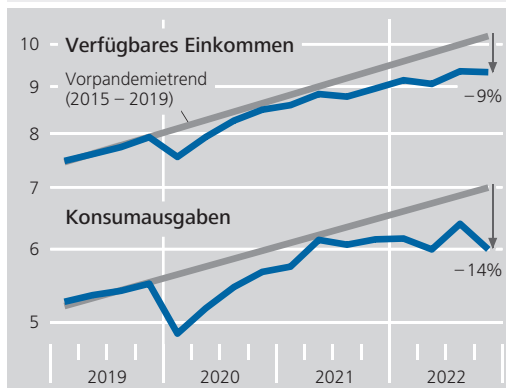
Andere ausgewählte Schwellenländer

Indiens Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs

Indiens Wirtschaft setzte ihren Wachstumskurs zum Jahresende 2022 wohl fort. Es liegen zwar noch keine offiziellen BIP-Angaben vor, jedoch deuten die Ergebnisse von Einkaufsmanagerumfragen auf eine anhaltend kräftige wirtschaftliche Expansion hin. Indien dürfte damit im vergangenen Jahr eine der am schnellsten wachsenden größeren Volkswirtschaften gewesen sein. Dahinter stand vor allem das robuste Wachstum des bedeutsamen inlän-

China: Konsum und verfügbares Einkommen der privaten Haushalte*)

Tausend Yuan, auf Pro-Kopf-Basis, log. Maßstab



Quelle: China National Bureau of Statistics und eigene Berechnungen. * Ursprungsdaten dekulmiert und saisonbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

dischen Marktes. Zugleich nutzten multinationale Unternehmen das Land verstärkt als Exportbasis. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe schwächte sich aufgrund weniger stark gestiegener Lebensmittelpreise im vierten Quartal spürbar auf 6,1% ab. Die indische Notenbank hob ihren Leitzins im Februar vor dem Hintergrund der weiterhin hohen Kerninflation um 25 Basispunkte auf 6,5% an.

In Brasilien blieb die Konjunktur im Schlussquartal 2022 offenbar kraftlos, nachdem sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal spürbar abgeschwächt hatte. Bremsend dürfte vor allem die restriktive Geldpolitik der heimischen Zentralbank gewirkt haben. Sie belastete neben den Investitionen wohl auch den privaten Konsum, da die Ausgaben der Haushalte für den Schuldendienst enorm zunahm. Dafür gelang es der Zentralbank, den Anstieg der Verbraucherpreise zu bremsen. Die Teuerungsrate verringerte sich auf 6,1%, nach 8,6% im Vorquartal. Die Zentralbank beließ den Leitzins bei 13,75%.

In Brasilien Konjunktur ohne Schwung

In Russland ging die Wirtschaftsleistung im Gesamtjahr 2022 gemäß einer Schätzung der Zentralbank um 2,5% zurück. Die zeitweise sehr hohen Einnahmen aus Energieexporten sowie die Ausweitung der Rüstungsproduktion verhinderten einen stärkeren Einbruch. Den verfüg-

In Russland Rezession wohl fortgesetzt

baren Indikatoren zufolge könnte sich die gesamtwirtschaftliche Kontraktion zum Jahresende fortgesetzt haben. Eine Rolle spielte dabei wohl der zunehmende Arbeitskräftemangel infolge der im September angeordneten Teilmobilisierung. Zudem sanken die Einnahmen aus den Öl- und Gasexporten spürbar, vor allem wegen der seit Mitte 2022 stark rückläufigen Öl- und Gaspreise. Russland musste für seine Ölverkäufe zuletzt offenbar auch merkliche Preisabschläge gegenüber vergleichbaren internationalen Ölsorten hinnehmen. Dies dürfte mit dem im Dezember in Kraft getretenen Öl-embargo der Europäischen Union zusammenhängen. Der Rubel verlor vor diesem Hintergrund in den letzten Monaten deutlich an Wert. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe schwächte sich weiter ab und lag im Januar bei 11,8 % binnen Jahresfrist. Die Zentralbank ließ den Leitzins bei 7,5 %.

USA

Solider Jahresabschluss

Nach einem Rücksetzer im ersten Halbjahr schloss die US-Wirtschaft das Jahr 2022 solide ab. Im vierten Quartal legte das BIP preis- und saisonbereinigt um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zu. Dabei stützten Bemühungen der Unternehmen, ihre Vorräte wieder aufzustocken, das Wachstum maßgeblich. Die konjunkturelle Grundtendenz blieb aufgrund vielfältiger Belastungen verhalten. Unter dem Einfluss hoher Zinsen setzte sich im Wohnungsbau der Abschwung fort. Die gewerbliche Wirtschaft weitete ihre Investitionen zuletzt kaum noch aus. Zudem ließ das Exportgeschäft vor dem Hintergrund der trübere Weltkonjunktur etwas nach. Allerdings sanken die Importe noch stärker. Im Verlauf des Quartals übten sich die Verbraucher zunehmend in Kaufzurückhaltung. Zuvor war ihre Sparquote in die Nähe historischer Tiefstände gefallen.

Robuster Arbeitsmarkt stützt Konjunktur

Zu Beginn des neuen Jahres vergrößerten sich die Ausgabenspielräume vieler Haushalte wieder spürbar. Zum Teil lag das an dem nachlassenden Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe.

Die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex (VPI) sank bis Januar auf 6,4 %. Auch wurden viele Sozialversicherungsleistungen an die stark gestiegenen Lebenshaltungskosten angepasst. Zudem stützte der robuste Arbeitsmarkt weiter die Verbrauchskonjunktur. Im Januar setzte sich der Stellenaufbau schwingvoll fort, und die Erwerbslosenquote fiel auf den niedrigsten Stand der letzten 50 Jahre. Entsprechend schwächte sich das Lohnwachstum kaum ab. Angesichts des anhaltend hohen binnenwirtschaftlichen Preisdrucks setzte die Notenbank ihren Strafkurs fort. Im Dezember 2022 und im Februar 2023 hob sie die Bandbreite für ihren Leitzins um insgesamt 75 Basispunkte auf 4,50 % bis 4,75 % an.

Japan

Die japanische Wirtschaft schwenkte im Herbst auf einen verhaltenen Wachstumskurs ein. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung stieg das reale BIP im vierten Quartal saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dank des nachlassenden Pandemiegeschehens legte der private Verbrauch spürbar zu. Die japanische Regierung stimulierte zudem den inländischen Tourismus mit Zuschüssen und öffnete die Grenzen für Reisende. In der Folge zogen die Dienstleistungsexporte an, und die Gesamtausfuhren wuchsen deutlich. Die Einfuhren schwächelten hingegen. Auch ließen die Investitionen nach. Angesichts der insgesamt eher günstigen Konjunktur sank die saisonbereinigte Erwerbslosenquote leicht auf 2,5 %. Die Vorjahresrate des VPI stieg im Dezember auf 4,0 %, den höchsten Wert seit über 30 Jahren. Dazu trug die Schwäche des Yen erheblich bei. Die japanische Notenbank weitete zwar zum Jahresende ihr Kontrollband um die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen aus, hielt aber insgesamt an ihrer expansiven Ausrichtung fest. Den Verbraucherpreisanstieg schätzte sie weiterhin als noch nicht selbsttragend ein.

Moderates BIP-Wachstum

Vereinigtes Königreich

Wirtschaftliche Stagnation und nach wie vor sehr hohe Inflationsraten

Im Vereinigten Königreich stagnierte die Wirtschaft zum Jahresschluss. Sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im gesamtwirtschaftlich bedeutsamen Dienstleistungssektor verharrte die Erzeugung auf dem Niveau des Sommers. Die Bruttowertschöpfung der konsumnahen Dienstleistungen blieb weiter deutlich hinter dem Stand vor der Pandemie zurück. Die Aktivität im Baugewerbe stieg immerhin leicht. Im Einklang mit der kraftlosen wirtschaftlichen Entwicklung trübte sich die Stimmung bei den Unternehmen weiter ein. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft sank im Januar tiefer unter die Expansionsschwelle. Die Arbeitsmarktlage blieb hingegen günstig, obgleich die Erwerbslosenquote bis Dezember leicht auf 3,8% anstieg. Das Lohnwachstum schwächte sich geringfügig auf 5,9% binnen Jahresfrist ab. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verringerte sich zu Beginn des Jahres 2023 ebenso nur leicht auf 10,1%. Vor diesem Hintergrund setzte die Bank of England ihren Straffungskurs fort und hob den Leitzins im Dezember und Februar jeweils um 50 Basispunkte auf nun 4% an.

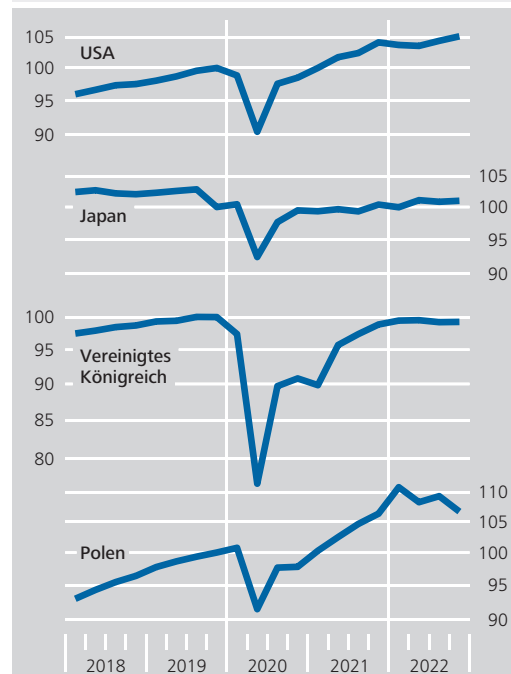
Polen

Rückgang der Wirtschaftsaktivität bei weiterhin starkem Preisaufrtrieb

In Polen sank das reale BIP im Herbst saisonbereinigt deutlich um 2,4%. Zwar erholte sich die Industrieproduktion wegen der nachlassenden Lieferkettenprobleme seit November wieder spürbar, der private Verbrauch litt aber zunehmend unter Kaufkraftverlusten infolge des starken Verbraucherpreisanstiegs. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich dagegen weiter positiv. Die Erwerbslosenquote sank im Dezember auf 2,9%. Vor dem Hintergrund des starken Preisaufrtriebs und der niedrigen Arbeitslosigkeit zog der Durchschnittslohn im Unternehmenssektor im Vorjahresvergleich um 10,3% an. Der Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich insbesondere wegen der Stabilisierung der Energiepreise im Dezember zwar leicht ab, die Kernrate legte allerdings weiter auf 11,5% zu. Im

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

Januar stieg die Gesamtinflationsrate nach dem Auslaufen der Steuerrabatte für Kraftstoffe nach vorläufiger Schätzung wieder auf 17,2% an. In Erwartung eines sich eintrübenden internationalen Umfelds ließ die Notenbank die Leitzinsen unverändert.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum kam das Wirtschaftswachstum der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im vierten Vierteljahr 2022 weitgehend zum Erliegen.²⁾ Vor allem die kräftigen Preissteigerungen bremsten die Konjunktur. Gleichwohl hielt sich die Wirtschaft im Euroraum besser als vielfach noch vor wenigen Wochen befürchtet. Ein Grund hierfür war, dass sich die Energiekrise

Wirtschaftsleistung im Schlussquartal praktisch unverändert

²⁾ Das reale BIP stieg zwar saisonbereinigt um 0,1%, dahinter stand jedoch u. a. ein BIP-Zuwachs von 3,5% in Irland, der aus Dispositionen multinationaler Unternehmen resultierte.

spürbar entspannte, vor allem wegen der günstigen Witterungsbedingungen, der Einsparungen von Unternehmen und Haushalten und der erhöhten Liefermengen von Flüssiggas. Darüber hinaus beruhigten sich die Preise auf den vorgelagerten Produktionsstufen etwas, und die Lieferkettenprobleme ließen weiter nach. Dies machte sich insbesondere in der Kfz-Industrie bemerkbar. Schließlich stützten vielerorts zum Teil umfangreiche fiskalische Entlastungspakete die Wirtschaftstätigkeit.

*Privater Konsum
spürbar
gesunken*

Der private Verbrauch ging im vierten Quartal spürbar zurück. Die Kaufkraft der privaten Haushalte litt trotz stützender fiskalischer Maßnahmen unter dem starken Anstieg der Verbraucherpreise. In der Folge sanken die Einzelhandelsumsätze preisbereinigt weiter, und die Umsätze im Gastgewerbe fielen. Hingegen stiegen die Kfz-Neuzulassungen, wohl aufgrund der verbesserten Verfügbarkeit von Fahrzeugen. Der insgesamt schwache private Verbrauch steht im Einklang mit dem gedrückten Konsumentenvertrauen, das sich allerdings etwas aufhellte. Ihren Energieverbrauch senkten die privaten Haushalte aufgrund der hohen Preise, der drohenden Energieknappheit und zumeist milder Temperaturen wohl merklich.

*Investitionen
wohl erneut
gestiegen*

Die Investitionen stiegen vermutlich auch im vierten Vierteljahr weiter an, wenngleich ihr Expansionstempo wohl deutlich nachließ.³⁾ Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen dürften abermals zugelegt haben. Zumindest nahmen die Umsätze der Investitionsgüterhersteller im Euroraum preisbereinigt spürbar zu. Auch die Zulassungen gewerblich genutzter Kraftwagen erholten sich weiter. Die Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien sowie in geistiges Eigentum legten wohl ebenfalls nochmals zu. Bei den Bauinvestitionen dürfte es hingegen nach ersten verfügbaren Länderangaben erneut ein Minus gegeben haben.

*Exporte mit
moderatem
Anstieg*

Die Warenausfuhren des Euroraums in Drittländer nahmen im Schlussquartal gemäß Außenhandelsstatistik preisbereinigt zu, nachdem sie im Sommer noch zurückgegangen waren. Die

Zunahme war über die Produktklassen breit angelegt. Am stärksten fiel sie bei Investitionsgütern aus. Angesichts des weiterhin kräftigen Preisanstiegs gab es dem Wert nach ein noch größeres Plus. Dies galt insbesondere für die Warenausfuhren in die USA und die Schweiz. Aber auch die Exporte in das Vereinigte Königreich legten etwas zu. Die Ausfuhren nach China verringerten sich hingegen deutlich. Die Dienstleistungsexporte in Drittländer sanken gemäß Angaben aus der Leistungsbilanzstatistik erstmals seit gut zwei Jahren dem Wert nach. Die Wareneinfuhren nahmen sowohl preisbereinigt als auch dem Wert nach ab. Insbesondere wurden erheblich weniger Vorleistungsgüter importiert.

Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes stieg im vierten Quartal trotz der europäischen Energiekrise leicht an. In den energieintensiven Branchen, wie beispielsweise der Chemieindustrie, wurde die Produktionstätigkeit allerdings weiter eingeschränkt. Seit Anfang des letzten Jahres sank dort die Erzeugung um knapp 20%. Hingegen stieg die Fertigung von Investitionsgütern, und die Kfz-Produktion näherte sich infolge der Entspannung der Lieferkettenprobleme ihrem Vorpandemiestand weiter an. Auch die Konsumgütererzeugung legte erneut zu, wobei hier der Pharmaindustrie eine wesentliche Rolle zukam. Die Kapazitätsauslastung blieb zwischen Oktober und Januar nahezu unverändert und übertraf immer noch leicht ihren langfristigen Durchschnitt. Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise schwächte sich am aktuellen Rand erheblich ab, blieb aber im Vorjahresvergleich mit gut 20% außerordentlich stark.

Die besonders zinsensitive Baukonjunktur dürfte sich im Herbst weiter abgeschwächt haben. Vor dem Hintergrund einer sinkenden Zahl von Baugenehmigungen für private Wohnhäuser nahm die Bauleistung nur leicht zu. Die

*Verarbeitendes
Gewerbe mit
geringem Plus*

*Baukonjunktur
zunehmend
schwächer*

³ Ohne Irland. Der statistische Ausweis der Investitionen wird dort seit mehreren Jahren wesentlich von Dispositionen multinationaler Unternehmen beeinflusst. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

Klagen über Personal- und Materialmangel ließen nach. Stattdessen traten Sorgen um eine schwache Nachfrage stärker in den Vordergrund.

Expansion in den Dienstleistungsbranchen zum Erliegen gekommen

In den Dienstleistungsbranchen nahm die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal wohl kaum mehr zu. Im Oktober und November blieb die Dienstleistungsproduktion jedenfalls insgesamt nahezu unverändert. Im Gastgewerbe und bei den Immobiliendienstleistern ging die Geschäftstätigkeit zurück. Ein kleines Plus gab es noch in der Informations- und Kommunikationsbranche sowie bei Transport- und bei unternehmensnahen Dienstleistungen.

Abschwächung über die Mitgliedsländer breit gestreut

In der weit überwiegenden Zahl der Mitgliedsländer ließ das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal nach. Die Gründe hierfür waren in erster Linie der starke Preisauftrieb, die angespannte Lage an den Energiemärkten und das Auslaufen der Aufholeffekte nach den pandemiebedingten Einschränkungen.

Wachstum der französischen Wirtschaft weiter verlangsamt

In Frankreich verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum laut erster Schätzung zum Jahresende auf 0,1%. Vor allem der private Verbrauch gab deutlich nach. Die Ausfuhren gingen ebenfalls zurück. Die Investitionen legten dagegen merklich zu, verloren aber an Schwung. Insbesondere die Ausgaben für Transportmittel hielten nicht das hohe Tempo des Vorquartals. Die Aufwendungen für Bauten stagnierten erneut. Bei den Einfuhren gab es ein kräftiges Minus.

Italienische Wirtschaft mit leichtem BIP-Rückgang

In Italien nahm die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal nach der Schnellschätzung des Statistikamtes leicht um 0,1% ab. Die Industrieproduktion sank merklich, insbesondere in mehreren energieintensiven Sektoren. Die privaten Haushalte schränkten angesichts der erodierenden Kaufkraft ihre Ausgaben wohl deutlich ein. Zuwächse gab es noch in der Bauwirtschaft, aber auch sie wurden kleiner.

In Spanien wuchs das BIP laut erster Schätzung wie im Vorquartal um 0,2%. Gegenüber dem

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

ersten Halbjahr 2022 schwächte sich die konjunkturelle Dynamik somit deutlich ab. Sowohl bei Dienstleistungen als auch beim Verarbeitenden Gewerbe gab es noch ein kleines Plus. Dagegen sank die Bauleistung. Der private Verbrauch litt erheblich unter der schwachen Kaufkraft, und die Investitionen gingen spürbar zurück. Das Nachlassen der Binnennachfrage ging mit einem kräftigen Rückgang der Einfuhren einher.

Einen mäßigen Anstieg der Wirtschaftsleistung gab es im vierten Quartal auch in Belgien, Portugal und Lettland. In den Niederlanden nahm das reale BIP recht deutlich zu und in Irland auf-

Geringes BIP-Wachstum in Spanien, aber spürbare konjunkturelle Eintrübung

Spürbare Unterschiede in den kleineren Mitgliedsländern

Einführung des Euro in Kroatien

Am 1. Januar 2023 übernahm Kroatien den Euro als gesetzliches Zahlungsmittel und wurde das 20. Mitgliedsland des Euroraums. Begonnen hatte der Weg Kroatiens zum Euro im Jahr 2013 mit dem Beitritt zur Europäischen Union. Damit hatte sich Kroatien auch zur Übernahme des Euro und zur Einleitung des hierfür notwendigen Konvergenzprozesses in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht verpflichtet. Ein wichtiger Zwischenschritt war der Beitritt zum Wechselkursmechanismus II (WKM II) im Juli 2020.¹⁾

Nach dem EU-Beitritt stieg die Wirtschaftsleistung Kroatiens bis zum Einbruch durch die Coronakrise beinahe stetig an. Von dieser war Kroatien auch wegen der großen Bedeutung des Tourismus stark betroffen. Aber schon in der zweiten Jahreshälfte 2020 nahm die Aktivität in der Industrie, in der

Bauwirtschaft und bei den Informations- und Kommunikationsdienstleistungen wieder Fahrt auf. Zusammen mit der Erholung des Tourismus führte dies zu einem kräftigen Wachstumsschub. Im dritten Quartal 2022 übertraf das reale BIP den Vorkrisenstand um mehr als 10 %.

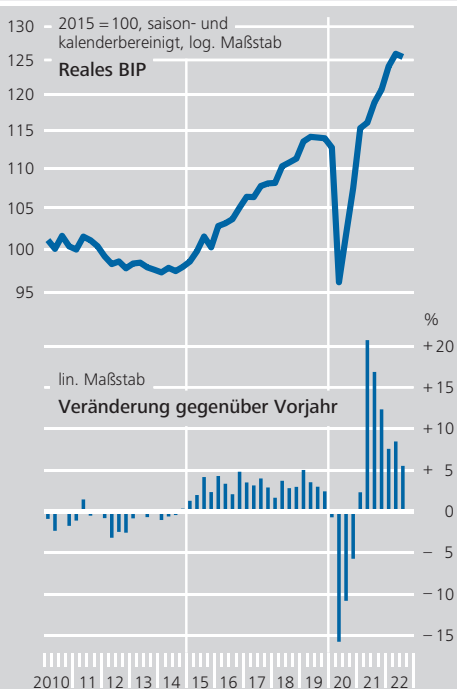
Im Zuge der kräftigen Erholung besserte sich auch die Arbeitsmarktlage deutlich, und die Arbeitslosenquote sank bis Dezember 2022 auf 6,4 %. Allerdings wurde der Vorkrisenstand noch nicht wieder erreicht, und die Arbeitslosenquote ist höher als in den meisten anderen mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern.

Insgesamt wuchs die Wirtschaftsleistung Kroatiens seit dem EU-Beitritt um knapp 30 %. Dies entspricht einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 2,5 % pro Jahr. Mit dem Wirtschaftswachstum gingen auch deutliche Konvergenzfortschritte einher. In Kaufkraftparitäten gerechnet entsprach das BIP pro Kopf zur Zeit des EU-Beitritts 61 % des EU-Durchschnitts, im Jahr 2021 70 %. Damit lag Kroatien beispielsweise vor Griechenland, aber deutlich hinter Slowenien, das 2021 90 % des EU-Durchschnitts erreichte.²⁾

Von besonderer Bedeutung für den Beitritt zum Euro-Währungsgebiet ist ein hinreichendes Maß an Preisstabilität. In dieser Hinsicht war Kroatien lange Zeit sehr erfolgreich. Bis Mitte 2021 belief sich die Preissteigerungsrate nach dem HVPI zumeist auf weniger als 2 %. Dabei half, dass die kroatische Notenbank den Wechselkurs der

Wirtschaftsentwicklung in Kroatien

vierteljährlich



Quelle: Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

¹ Damit war auch die Verpflichtung verbunden, der Bankenunion beizutreten und verschiedene Maßnahmen in der Bankenaufsicht, der Geldwäscheprävention und bei der Erhebung von Statistiken umzusetzen. Siehe: Europäische Zentralbank (2020).

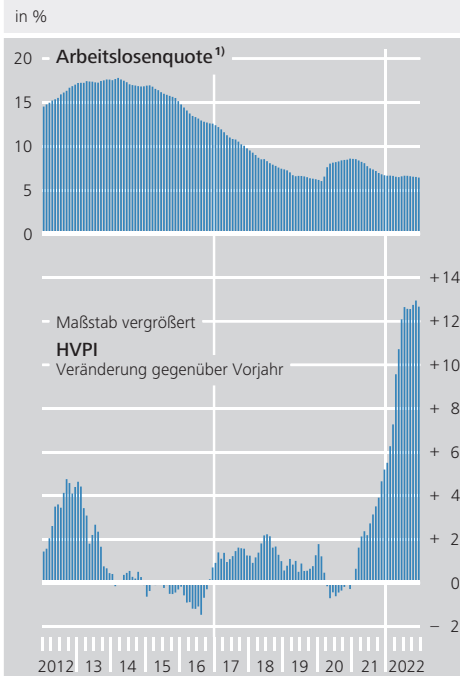
² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

Kuna gegenüber dem Euro stabilisierte. Erst im Zuge der wirtschaftlichen Erholung nach der Coronakrise und des Preisschubs bei Energie und Nahrungsmitteln zogen die Verbraucherpreise wie in anderen europäischen Ländern erheblich an. Im November 2022 erreichte die Teuerungsrate mit 13 % ihren bisherigen Höhepunkt. Damit lag sie zwar über dem Durchschnitt des Euroraums, war aber niedriger als in den anderen mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten, mit Ausnahme von Slowenien.

Zuletzt gab es Befürchtungen, dass die Einführung des Euro als Zahlungsmittel und die Neuauszeichnung der Preise mit einem weiteren Preisschub einhergehen würden. Dem soll eine doppelte Preisauszeichnung entgegenwirken, die nach dem nationalen Umsetzungsplan zur Einführung des Euro seit September 2022 verpflichtend ist und die noch bis Ende des Jahres 2023 beibehalten werden soll.³⁾ Eine Studie der kroatischen Notenbank kommt zu dem Ergebnis, dass es durch den Übergang auf „attraktive“ Preise in Euro zu zusätzlichen Preissteigerungen kommen könnte, die den Verbraucherpreisanstieg um bis zu 0,5 Prozentpunkte verstärken würden. Allerdings seien in dem gegenwärtigen inflationären Umfeld solche Preise auch im Rahmen der regulären Preisanpassungen erreichbar.⁴⁾ Im Januar 2023 belief sich der Verbraucherpreisanstieg nach der ersten Schätzung von Eurostat – wie bereits im Dezember 2022 – auf 12,7 %.

Der Beitritt zum Euro-Währungsgebiet und gleichzeitig zum Schengenraum sollte mittelfristig die Wettbewerbsfähigkeit und das Wirtschaftswachstum Kroatiens fördern. Im Tourismusgeschäft entfallen für Reisende aus dem Euroraum, die einen Großteil der Kunden ausmachen, nun die Kosten des Geldumtauschs und die Grenzkontrollen. Allerdings sollten die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Einführung des Euro auch nicht überschätzt werden, da Kroatien

Arbeitslosigkeit und Verbraucherpreise in Kroatien



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. ¹ ILO-Konzept, saisonbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

bereits zuvor den Wechselkurs zum Euro faktisch festgehalten hatte.

Wichtiger wird sein, dass die Strukturprobleme der kroatischen Wirtschaft angegangen werden. Dazu gehören die starke Abhängigkeit vom Tourismus, der direkt mehr als ein Zehntel und indirekt ein Viertel zur Wirtschaftsleistung beiträgt.⁵⁾ Zudem gibt es einen ausgeprägten Mangel an Fachkräften. Die Freizügigkeit in der Europäischen Union führte zu einer starken Auswanderungswelle, in deren Folge die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von über 2,8 Millionen Personen im Jahr 2015 auf unter 2,6 Millionen Personen im Jahr 2021 sank.

³ Siehe: Hrvatska Narodna Banka (2020) sowie Croatian Parliament (2022).

⁴ Laut der Studie könnten sich durch Rundungen Lebensmittel um bis zu 2,2 %, nichtalkoholische Getränke um 2,6 % und alkoholische Getränke um 1,8 % verteuern. Siehe: Hrvatska Narodna Banka (2022).

⁵ Siehe: Internationaler Währungsfonds (2021).

Zudem sollte die Kapazität des öffentlichen Sektors zur Absorption von EU-Fördermitteln gesteigert werden, insbesondere beim Management öffentlicher Investitionen.⁶⁾ Kroatien dürfte wegen Lieferkettenanpassungen aber auch Chancen auf Investitionen durch Handelspartner in der EU haben. Um die Attraktivität für ausländische Investitionen zu steigern, wären Kapitalmarktrefor-men hilfreich.⁷⁾

Bei der Bewältigung der Strukturprobleme sollen die Mittel des „Recovery and Resilience“-Plans des „NextGenerationEU“-Programms der Europäischen Union helfen. Der von der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat genehmigte nationale Umsetzungsplan sieht vor, dass Kroatien bis 2026 6,3 Mrd € an Zuschüssen erhält. Das sind etwa 11 % der jährlichen Wirtschaftsleistung. Davon wurden bereits 2,2 Mrd € ausbezahlt. Die Mittel sollen für Investitionen in die energetische und digitale

Transformation verwendet werden.⁸⁾ Dies dürfte auch die öffentlichen Finanzen entlasten. Zwar blieb das jährliche Haushaltsdefizit zuletzt mit Ausnahme des Krisenjahres 2020 unter 3 % des BIP, allerdings lag die Staatsverschuldung 2021 bei über 75 % des BIP.

⁶ Siehe: Internationaler Währungsfonds (2021).

⁷ Siehe: OECD (2021).

⁸ Im Hinblick auf die Energieversorgung steht Kroatien recht gut da. Das Land bezieht bereits 70 % seines produzierten Stroms aus erneuerbaren Energiequellen. Zudem verfügt es seit 2021 über ein LNG-Terminal, über das der gesamte Gasbedarf des Landes gedeckt werden kann.

grund von Dispositionen multinationaler Unternehmen sogar sehr kräftig. Dagegen ging die Wirtschaftsaktivität in Finnland etwas und in Österreich sowie in Litauen deutlich zurück.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum zeigte sich im Schlussquartal 2022 weiterhin robust. Die Arbeitslosenquote blieb im Dezember mit 6,6 % auf einem Rekordtief. Die Beschäftigung legte gegenüber dem Vorquartal abermals zu. Die Arbeitskräfteknappheit blieb den Umfragen zufolge in der Industrie und bei den Dienstleistern beträchtlich, ließ aber etwas nach. Das Lohnwachstum dürfte ähnlich stark wie in den Vorquartalen ausgefallen sein (durchschnittlich 4,5 % im Vorjahresvergleich). Damit blieb es zwar weiterhin deutlich hinter dem Preisanstieg zurück, ging aber über das hinaus, was angesichts der sehr verhaltenen Produktivitätszuwächse mittelfristig mit Preisstabilität vereinbar ist.

Arbeitsmarkt weiterhin robust, Lohnwachstum geringer als Preisanstieg

Die Verbraucherpreise im Euroraum zogen auch im letzten Vierteljahr des Jahres 2022 außerordentlich stark an, und zwar gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) saisonbereinigt um nicht weniger als 2,3 % gegenüber dem Vorquartal. Sowohl Energie als auch Nahrungsmittel verteuerten sich weiter kräftig. Bei Dienstleistungen verstärkte sich der Preisauftrieb sogar noch, nur bei Industriegütern ließ er etwas nach. Die jährliche Inflationsrate erreichte im Herbst mit 10,0 % einen neuen Höchststand. Gleiches gilt für die Kerninflationsrate, die deutlich auf 5,1 % anstieg.

Das gesamte Jahr 2022 war von einem außergewöhnlich starken Preisauftrieb geprägt. Erste Anzeichen dafür gab es bereits im Sommer 2021, als die Inflationsrate erstmals seit Langem 2 % überschritt. Die unerwartet rasche Erholung nach dem pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch hatte zunächst die Energiepreise in die Höhe getrieben. Außerdem stieg die Nachfrage nach anderen Industriegütern weltweit stark,

Weiterhin sehr starker Preisauftrieb im vierten Quartal 2022

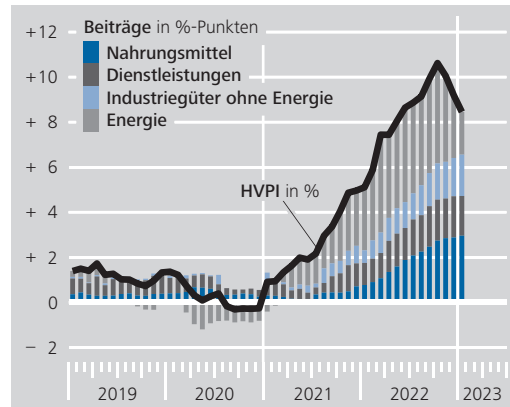
Historisch hohe Inflationsraten im Jahr 2022

denn viele Dienstleistungen waren pandemiebedingt nur eingeschränkt verfügbar. Dieser Nachfrageschub konnte nicht immer direkt bedient werden, und die bereits durch die Pandemie gestörten Lieferketten gerieten weiter unter Druck, und die Preise auf den vorgelagerten Stufen zogen erheblich an. Der russische Einmarsch in die Ukraine trieb die Energiepreise vor allem in Europa weiter in die Höhe. Dies hatte auch Folgen für die Nahrungsmittelpreise und verstärkte den Kostendruck in der Industrie sowie bei den Dienstleistungsanbietern. Infolge all dieser Entwicklungen stiegen die Verbraucherpreise im Durchschnitt des Jahres 2022 um 8,4%, nach 2,6% im Jahr 2021. Der Preisauftrieb verstärkte sich in allen Ländern des Euroraums erheblich. Besonders kräftig fiel er in Ländern mit hoher Abhängigkeit von Energieimporten aus. Teilweise bremsten auch Maßnahmen zur Entlastung der Verbraucher den Preisanstieg. Die höchsten Inflationsraten gab es mit fast 20% in den baltischen Ländern. Die niedrigste Rate wies Frankreich mit 5,9% auf, vor allem aufgrund der staatlichen Maßnahmen zur Dämpfung des Energiepreisanstiegs.

Im Januar gemäß Vorausschätzung Preisdynamik wegen Energie abgeschwächt, bei Kernkomponenten aber weiterhin hoch

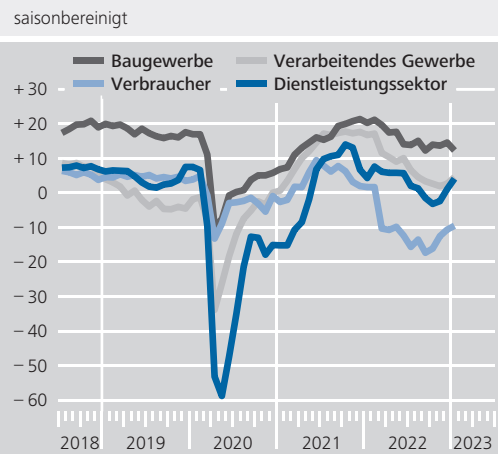
Für den Januar 2023 schätzte Eurostat die Inflationsrate im Euroraum auf 8,5%, was einen Rückgang um 0,7 Prozentpunkte gegenüber Dezember bedeutet. Diese Angabe unterliegt allerdings einer größeren Unsicherheit, denn anders als üblich konnte das Statistische Bundesamt wegen einer technischen Panne keine Schätzung für Deutschland zuliefern. Daher floss in das vorläufige Euroraum-Ergebnis für Deutschland ein von Eurostat geschätzter Wert ein. Gemäß dem vorläufigen Ergebnis schwächte sich der Preisauftrieb im Euroraum in erster Linie aufgrund niedrigerer Energiepreise ab. Die Kernrate verharrte hingegen auf dem außergewöhnlich hohen Niveau von 5,2%. Die endgültigen HVPI-Zahlen werden am 23. Februar gemeinsam mit den neuen HVPI-Gewichten für das Jahr 2023 veröffentlicht. Letztere werden grundsätzlich aus der Konsumstruktur des Jahres 2022 abgeleitet.⁴⁾ Inwieweit der Ausweis der Inflationsrate durch die geänderten Gewichte beeinflusst wurde, lässt sich

Beiträge zur Teuerung (HVPI) im Euroraum



Quellen: Eurostat, EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Stimmungsindikatoren für den Euroraum^{*)}



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

gegenwärtig noch nicht einschätzen. Die neuen Ländergewichte für das Jahr 2023, einschließlich des neuen Mitgliedslandes Kroatien, werden ebenfalls erst mit den finalen HVPI-Zahlen für Januar veröffentlicht.

Auch im laufenden Quartal dürfte die Wirtschaftsleistung im Euroraum kaum steigen. Zwar verbesserte sich laut Umfragen in allen Branchen sowie bei den Verbrauchern die Stimmung, und die Erwartungen hellten sich auf. Die Lage an den Energiemärkten ist deutlich

Im laufenden Quartal keine konjunkturelle Verstärkung zu erwarten

⁴ In Deutschland kommt es darüber hinaus zu einer größeren Anpassung. Siehe dazu die Ausführungen auf S. 57.

weniger angespannt als noch vor wenigen Wochen. In diesem Winter kann ein Versorgungsengpass mit hoher Wahrscheinlichkeit vermieden werden. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin in einer guten Verfassung, und die Beschäftigungsaussichten sind immer noch aufwärtsgerichtet. Dennoch spricht einiges gegen eine spürbare konjunkturelle Besserung in der kurzen Frist. Der Verbraucherpreisanstieg hat bisher nur wenig nachgelassen. Das Verbraucherver-

trauen ist daher weiterhin sehr gering. Bei den Unternehmen entspannte sich der zuvor teilweise sehr ausgeprägte Material- und Arbeitskräftemangel zwar erheblich, dafür gewinnt der Nachfragemangel an Bedeutung. Stärkere außenwirtschaftliche Impulse sind vorerst nicht zu erwarten. Zudem bleibt die Unsicherheit aufgrund des anhaltenden Krieges in der Ukraine und bezüglich der mittelfristigen Aussichten für die Energieversorgung hoch.

■ Literaturverzeichnis

Croatian Parliament (2022), Croatian parliament passes law on adoption of the euro as legal tender, Mai 2022, <https://www.sabor.hr/en/press/news/croatian-parliament-passes-law-adoption-euro-legal-tender>.

Deutsche Bundesbank (2022), Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer zwischen Coronakrise und Ukrainekrieg, Monatsbericht, August 2022, S. 21–23.

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

Europäische Zentralbank (2020), Communiqué on Croatia, Juli 2020, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200710_1~88c0f764e7.en.html.

Hrvatska Narodna Banka (2022), Possible Effects of the Rounding of Food Product Prices on Inflation when Adopting the Euro, Dezember 2022, <https://www.hnb.hr/en/-/possible-effects-of-the-rounding-of-food-product-prices-on-inflation-when-adopting-the-euro>.

Hrvatska Narodna Banka (2020), The National Plan for the Changeover from the Croatian Kuna to the Euro under Public Consultation, November 2020, <https://www.hnb.hr/en/-/the-national-plan-for-the-changeover-from-the-croatian-kuna-to-the-euro-under-public-consultation>.

Internationaler Währungsfonds (2023), World Economic Outlook Update: Inflation Peaking amid Low Growth, Januar 2023.

Internationaler Währungsfonds (2021), REPUBLIC OF CROATIA Staff Report for the 2021 Article IV Consultation, IMF Country Report, No. 21/205, September 2021.

OECD (2021), OECD Capital Market Review Croatia: Capital market reforms for recovery and improved business dynamics in Croatia, OECD Capital Market Series.