

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Solider Jahresstart für die Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft ist solide in das Jahr 2023 gestartet. Wachstumsimpulse kamen in erster Linie aus China. Nach Ende der Null-Covid-Politik stieg dort das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) deutlich. Zeitgleich fasste die Konjunktur im Euroraum wieder Tritt, auch weil sich die Lage auf den Energiemärkten spürbar entspannte. Im Vereinigten Königreich legte die Wirtschaftsleistung im Winter ebenfalls leicht zu. Mit Blick auf die USA bewahrheiteten sich Rezessionsorgen bislang ebenfalls nicht. Getragen durch die Ausgabenfreude der Konsumenten setzte sich dort das moderate Wirtschaftswachstum fort.

Globale Konjunktur weiterhin verhalten, bei gestiegenen Abwärtsrisiken

Trotz des soliden Jahresstarts dürfte das weltwirtschaftliche Umfeld herausfordernd bleiben. In China sollte sich der Aufschwung zwar mit gemäßigttem Tempo fortsetzen; in fast allen Industrieländern bremsen aber hartnäckig hohe Inflationsraten und die gestraffte Geldpolitik die Konjunktur. Mit den jüngsten Turbulenzen im Bankensystem, insbesondere in den USA, kam zuletzt ein weiterer Unsicherheitsfaktor hinzu. Erste Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das Finanzsystem und die Realwirtschaft als widerstandsfähig herausstellen könnten. Umfragen unter internationalen Banken zeigen bislang keine wesentlich verschärfte Kreditangebotspolitik an. Auch die Stimmung unter Verbrauchern und Unternehmen trübte sich nicht maßgeblich ein. Seit Februar verbesserte sich die Geschäftslage laut Einkaufsmanagern weltweit sogar wieder etwas, und sie schätzten die Aussichten nach wie vor als günstig ein. Insgesamt dürften die Abwärtsrisiken für den globalen Konjunkturausblick angesichts der Bankenturbulenzen aber zugenommen haben.

Ein ähnliches Konjunkturbild stellte der Internationale Währungsfonds (IWF) im April vor.¹⁾ Er geht in seiner Prognose davon aus, dass sich die Folgen der Bankenturbulenzen in engen Grenzen halten werden. Entsprechend klein fielen die Änderungen gegenüber der Projektion vom Januar aus. Im laufenden Jahr dürfte das globale BIP demnach verhalten um 2,8 % zulegen. Im kommenden Jahr könnte die Expansion ein wenig schwungvoller ausfallen. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte in den meisten Volkswirtschaften auch im Jahr 2024 noch spürbar über den jeweiligen geldpolitischen Zielen liegen. Gleichzeitig betonte der IWF die Gefahren ungünstigerer Entwicklungen. Einem als plausibel eingestuften Alternativszenario zufolge könnte das reale BIP-Wachstum in den großen Industrieländern bei einer moderaten zusätzlichen Straffung der Finanzierungsbedingungen in diesem Jahr um fast ½ Prozentpunkt niedriger ausfallen. Im eher unwahrscheinlichen Fall einer drastischen Zuspitzung des Finanzmarktstresses müsse mit wesentlich größeren Einbußen gerechnet werden. Mit Blick auf die Verbraucherpreise betonte der IWF die Aufwärtsrisiken. Kräftige Lohnsteigerungen und höhere Rohstoffnotierungen könnten den erwarteten Rückgang der Inflationsraten bremsen.

Auch IWF betont Konjunkturrisiken

Globale Einkaufsmanagerindizes^{*)}

Diffusionsindizes, saisonbereinigt

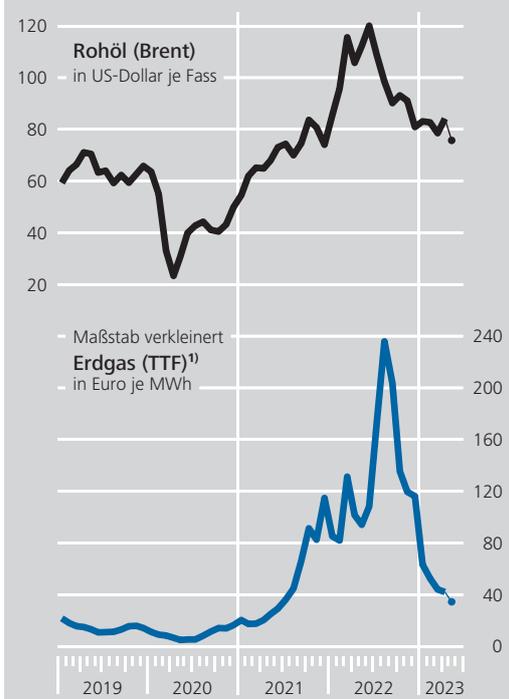


Quelle: S&P Global. *) Für die Gesamtwirtschaft.
 Deutsche Bundesbank

1 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2023).

Energiepreise

Monatsdurchschnitte

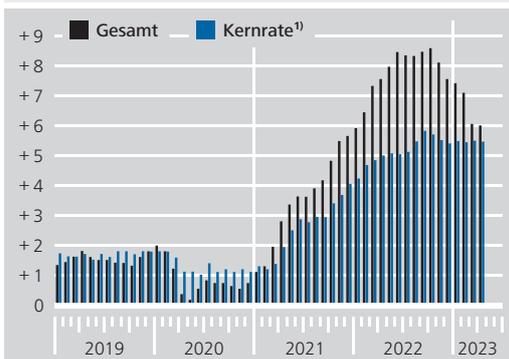


Quellen: Bloomberg Finance L.P. und Haver Analytics. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 19. Mai 2023. 1 Preis für nächstfälligen Terminkontrakt.

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

Rohstoffpreise zuletzt weiter gesunken

Die Rohstoffpreise gaben zuletzt jedoch weiter nach. Die Preisnachlässe bei Industrierohstoffen und Nahrungsmitteln fielen eher gering aus. Etwas stärker sanken die Rohölnotierungen. Zum Berichtsabschluss kostete ein Fass der Sorte Brent 76 US-\$. Maßgeblich dafür waren vor allem unsichere Nachfrageaussichten sowie

hohe russische Rohölexporte. Die überraschende Entscheidung der OPEC und ihrer Partner, die Förderung ab Mai merklich zu kürzen, wirkte hingegen preisstützend. Die Terminnotierungen legen gegenwärtig einen weiter fallenden Ölpreis nahe. Die Aussicht auf einen im zweiten Halbjahr 2023 merklich unterversorgten Ölmarkt könnte die Preise aber auch steigen lassen.²⁾ Die internationalen Gaspreise sanken im Berichtszeitraum ebenfalls, vor allem wegen der hinter den Erwartungen zurückbleibenden globalen Flüssiggasnachfrage. Eine Megawattstunde Erdgas kostet in Europa (TTF) aktuell 29 € und damit etwa 45 % weniger als noch im Februar. Gegenüber dem durch Angebotsorgen geprägten Vorjahresdurchschnitt bedeutet dies einen Rückgang um rund drei Viertel.

Rückläufige Energiepreise und Basiseffekte ließen die Preissteigerungsraten auf der Verbraucherstufe weltweit sinken. In der Gruppe der Industrieländer verringerte sich die jährliche Inflationsrate bis April auf 6,0 %. Das sind knapp 1,5 Prozentpunkte weniger als noch drei Monate zuvor. Der zugrunde liegende Preisauftrieb ließ bislang aber kaum nach. Die Vorjahresrate der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel hielt sich im April bei 5,5 %. Insbesondere im Dienstleistungssektor, in dem die Kosten stark durch die Lohnentwicklung geprägt werden, blieb die Preisdynamik hoch.

Rückgang der Inflationsraten; zugrunde liegender Preisdruck aber weiterhin hoch

China

In China setzte nach dem Ende der Null-Covid-Politik eine kräftige Erholung der Wirtschaftstätigkeit ein. Das reale BIP stieg im ersten Vierteljahr 2023 saisonbereinigt um 2,2 % gegenüber dem Vorquartal an. Insbesondere der Dienstleistungskonsum legte stark zu. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte liegen aber weiterhin deutlich unter dem Vorpandemietrend. Die Exporte nach Südostasien und insbesondere nach Russland stiegen binnen

Deutliche Belebung der Wirtschaft ...

2 Vgl.: Internationale Energieagentur (2023).

Jahresfrist erheblich an. Der Absatz in die großen Industrieländer blieb dagegen eher schwach.

... dürfte mit gemäßigtem Tempo anhalten

Im laufenden Quartal dürfte sich die Erholung mit gemäßigtem Tempo fortsetzen. Umfragen deuten auf eine anhaltend optimistische Stimmung im Dienstleistungsbereich hin. Zudem profitieren die Konsumenten von außerordentlich niedrigen Preissteigerungsraten. Sowohl die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe insgesamt als auch die Kerninflation lagen im April bei weniger als 1%. Die Lage in der chinesischen Industrie scheint sich hingegen zuletzt deutlich eingetrübt zu haben. Da der Schwerpunkt der Erholung somit weiterhin auf dem privaten Verbrauch liegen dürfte, sind keine allzu großen konjunkturellen Impulse für das Ausland zu erwarten.

Andere ausgewählte Schwellenländer

In Indien Wachstum mit mehr Schwung

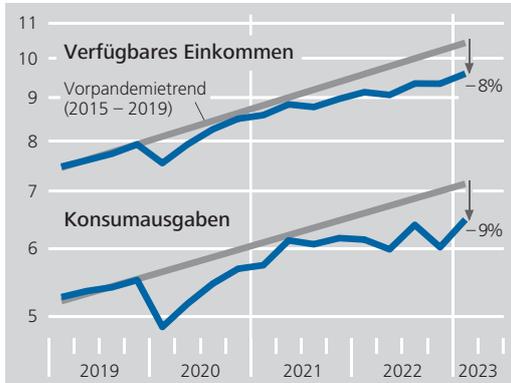
Indiens Wirtschaft nahm nach einer leichten Abkühlung im Schlussquartal 2022 wieder Fahrt auf. Die Industrieproduktion stieg im ersten Vierteljahr im Vorjahresvergleich um 4%. Zudem blieb die Geschäftsentwicklung im Dienstleistungssektor Umfragen zufolge sehr lebhaft. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe belief sich im ersten Quartal nahezu unverändert auf 6,2% und verharrte somit über dem Zielkorridor der indischen Notenbank. Nach der Erhöhung um 25 Basispunkte im Februar beließ diese ihren Leitzins bei 6,5%.

In Brasilien gesamtwirtschaftliche Flaute wohl fortgesetzt

In Brasilien blieb die Konjunktur zum Jahresbeginn wohl ohne Schwung. Im Schlussquartal 2022 war das reale BIP um 0,2% gegenüber dem Vorquartal gesunken. Ausschlaggebend dürfte nicht zuletzt die kräftige geldpolitische Straffung gewesen sein. Im ersten Quartal setzte sich die Stagnation der Industrieproduktion fort. Die Einzelhandelsumsätze hingegen übertrafen preisbereinigt spürbar das Niveau des Vorquartals. Der Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich weiter deutlich auf 5,3% im

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

Vorjahresvergleich ab. Die Zentralbank beließ den Leitzins bei 13,75%.

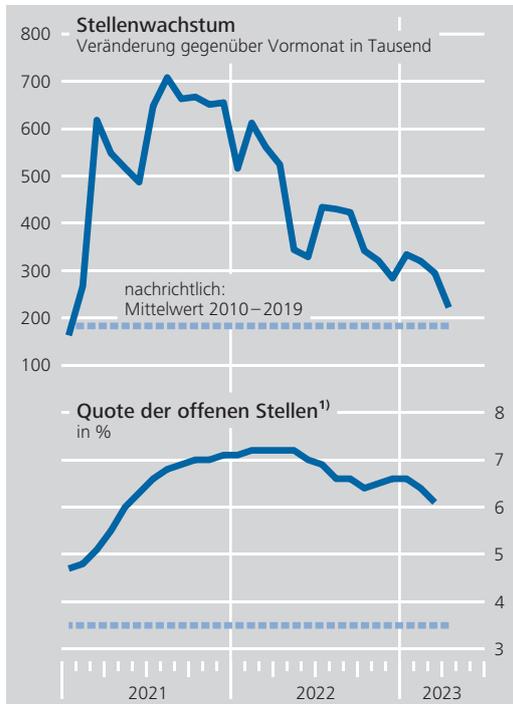
Russlands Wirtschaft scheint sich erneut ein Stück weit von dem scharfen Einbruch zum Beginn des Ukrainekriegs erholt zu haben. Laut der Schnellschätzung des nationalen Statistikamts lag das reale BIP im ersten Vierteljahr um 1,9% unter dem Vorjahresniveau, verglichen mit einem Rückstand von 2,7% im Schlussquartal 2022. Eine wichtige Rolle dürfte die expansive Fiskalpolitik zur Ankurbelung der Rüstungsproduktion gespielt haben. Zudem verbesserte sich die Verfügbarkeit von ausländischen Vorleistungsgütern offenbar wieder. Die Warenlieferungen nach Russland vonseiten Chinas sowie der russischen Nachbarländer stiegen in den letzten Monaten jedenfalls stark an.³⁾ Schließlich hielten sich die russischen Ölexporte trotz der Verschärfung der westlichen Energiesanktionen weiterhin erstaunlich gut, insbesondere wegen anhaltend hoher Lieferungen nach China und Indien. Der Verbraucherpreisanstieg schwächte sich bis April kräftig auf 2,3% ab. Zum Tragen kam unter anderem ein starker Basiseffekt, nachdem sich die Teuerung unmit-

Russlands Wirtschaft wohl etwas erholt

³ Zu den umfangreichen Lieferungen der Nachbarländer Russlands könnten auch Re-Exporte westlicher Produkte beigetragen haben.

Arbeitsmarktkennzeichen für die USA

gleitende Dreimonatsdurchschnitte, saisonbereinigt



Quelle: Bureau of Labor Statistics und eigene Berechnungen.
¹ Zahl der offenen Stellen in Prozent der besetzten und offenen Stellen.

Deutsche Bundesbank

telbar nach Kriegsbeginn massiv verstärkt hatte. Die Zentralbank beließ den Leitzins bei 7,5 %.

USA

Die US-Wirtschaft blieb zum Jahresbeginn auf moderatem Wachstumskurs. Das reale BIP stieg im ersten Vierteljahr laut einer ersten Schätzung saisonbereinigt um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Noch lebhafter expandierte die oftmals als konjunktureller Gradmesser herangezogene inländische Endnachfrage. Maßgeblich dafür war ein starkes Wachstum des privaten Verbrauchs. Die privaten Haushalte nutzten die Ausgabenspielräume, die sich durch einen kräftigen Anstieg der verfügbaren Einkommen boten. Die abermals deutliche Ausweitung der Staatsnachfrage trug ebenfalls spürbar zum BIP-Wachstum bei. Weniger günstig stellte sich das Bild bei den Investitionen dar, insbesondere angesichts der schwächelnden Industriekonjunktur und der voranschreitenden geldpolitischen

BIP moderat gewachsen

Straffung. Gleichwohl legten die gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen leicht zu, und der Abschwung der besonders zinsensitiven Wohnungsbauinvestitionen verlor an Fahrt. Die privaten Vorratsdispositionen dämpften das BIP-Wachstum deutlich. Die Aufstockung der pandemiebedingt stark geleerten Lager des Handels scheint inzwischen weitgehend abgeschlossen zu sein.

Auf dem Arbeitsmarkt hinterließ die straffere Geldpolitik erste Spuren. Die Erwerbslosenquote blieb zwar bis April außerordentlich niedrig, der Beschäftigungszuwachs fiel zuletzt aber geringer aus, und die Zahl der offenen Stellen sank. Zudem ließ das Lohnwachstum ein Stück nach, war aber im längerfristigen Vergleich immer noch hoch. Vor diesem Hintergrund zeigte sich der zugrunde liegende Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe hartnäckig kräftig. Die Kernrate der Verbraucherpreise sank bis April nur leicht auf 5,5 %. Dank der Verbilligung von Energie verringerte sich der Preisanstieg insgesamt nichtsdestotrotz auf 4,9 % binnen Jahresfrist.

Langsame Normalisierung am Arbeitsmarkt, weiterhin kräftiger Preisanstieg

Vor diesem Hintergrund setzte die US-Notenbank die geldpolitische Straffung im März und Mai mit Zinsschritten von 25 Basispunkten fort. Den weiteren geldpolitischen Kurs machte sie von der Wirtschaftsentwicklung abhängig. Dabei spielte auch eine Rolle, in welchem Ausmaß sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Haushalte infolge der jüngsten Turbulenzen im US-Bankensystem verschärfen.⁴⁾

Geldpolitische Straffung bis Mai fortgesetzt

Japan

Die Wirtschaft Japans zeigte sich im ersten Vierteljahr wieder dynamischer. Das reale BIP legte preis- und saisonbereinigt um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es im Schlussquartal noch stagniert hatte. Der private Verbrauch erholte sich weiter. Neben Nachholeffekten nach Auslaufen der Pandemie spielten dabei

Wirtschaft wieder gewachsen

⁴ Board of Governors of the Federal Reserve System (2023).

staatliche Unterstützungsmaßnahmen zur Abfederung der hohen Energiekosten eine Rolle. Die gewerblichen Investitionen legten spürbar zu. Die Ausfuhren hingegen gingen angesichts der verhaltenen Nachfrage deutlich zurück. Auch die Importe schrumpften merklich. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb günstig, obgleich die Erwerbslosenquote im März auf 2,8 % anstieg. Die diesjährigen Frühjahrslohnrunden dürften weit größere Lohnzuwächse ergeben als in den Vorjahren. Damit könnte sich der für japanische Verhältnisse kräftige Auftrieb der Verbraucherpreise verfestigen. Der Vorjahresabstand des VPI war im April mit 3,5 % zwar merklich geringer als zu Jahresbeginn, dies war aber im Wesentlichen auf die staatlichen Energiehilfen zurückzuführen. Ungeachtet der nach wie vor vergleichsweise hohen Teuerungsrate hielt die japanische Notenbank Ende April an ihrer äußerst expansiven Ausrichtung fest.

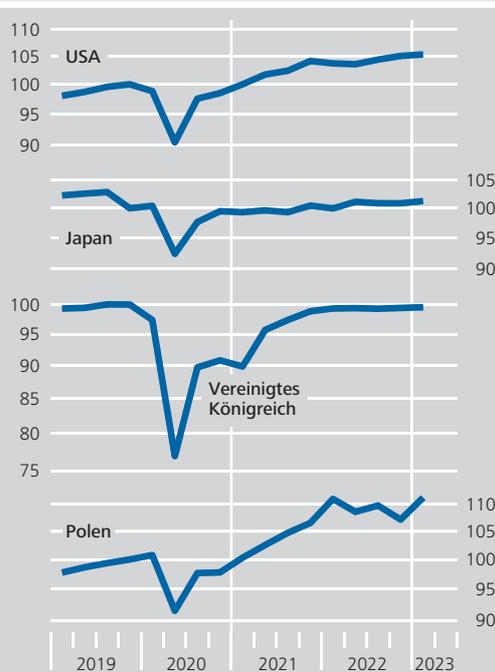
Vereinigtes Königreich

*Weiterhin
 verhaltene
 Wirtschaftsentwicklung*

Die wirtschaftliche Lage des Vereinigten Königreichs blieb zu Jahresbeginn verhalten. Gemäß der ersten Schätzung legte das reale BIP im Quartalsvergleich lediglich um 0,1 % zu. Insbesondere der gesamtwirtschaftlich bedeutsame Dienstleistungssektor entwickelte sich kraftlos, wobei auch Arbeitsniederlegungen, etwa in der öffentlichen Verwaltung, eine Rolle spielten. Im Verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor gab es hingegen merkliche Zuwächse. Vor dem Hintergrund der schwächelnden Konjunktur stieg die Erwerbslosenquote weiter auf 3,9 % an, und das Lohnwachstum gab leicht nach. Mit rund 6 % im Vorjahresvergleich fiel es aber immer noch recht hoch aus. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) verharrte im März mit +10,1 % im zweistelligen Bereich. Vor diesem Hintergrund setzte die Bank of England im März und Mai ihren restriktiven Kurs fort und hob den Leitzins um insgesamt 50 Basispunkte auf 4,50 % an.

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

Polen

In Polen nahm die Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr wieder zu. Das reale BIP stieg saisonbereinigt um 3,9 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es um 2,3 % zurückgegangen war. Allerdings belastete der fortlaufende Kaufkraftverlust aufgrund des nach wie vor starken Preisanstiegs die inländische Nachfrage. Das Volumen der Einzelhandelsumsätze ging im ersten Vierteljahr merklich zurück, und die Industrieproduktion nahm sehr deutlich ab. Auch die Stimmungsindikatoren verbesserten sich nur wenig und lagen weiter deutlich unterhalb des längerfristigen Durchschnitts. Der Arbeitsmarkt hielt sich hingegen gut. Die Arbeitslosenquote blieb im März mit 2,8 % nahe ihres historischen Tiefstands. Die Löhne stiegen weiter kräftig um 12,6 % im Vorjahresvergleich. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe ließ nur leicht auf 14,7 % nach. Insbesondere Nahrungsmittelpreise zogen weiter stark an. Die Kernrate ohne

*Erholung der
 Wirtschaftsleistung*

Energie und Nahrungsmittel verringerte sich nur leicht auf 12,2 %. Die Notenbank beließ den Leitzins bei 6,75 %.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Reales BIP stieg wieder leicht an

Im Euroraum nahm die Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr 2023 wieder etwas zu. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge stieg das BIP preis- und saisonbereinigt um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal an, in dem es leicht zurückgegangen war. Ohne Irland gerechnet, dessen BIP stark von Dispositionen multinationaler Unternehmen beeinflusst wird, gab es einen Zuwachs von 0,2 %.⁵⁾ Die Wirtschaft des Euroraums zeigte sich zu Jahresbeginn somit robuster als noch vor wenigen Wochen erwartet worden war. Ein wichtiger Grund hierfür war die Entspannung auf den europäischen Energiemärkten und der damit verbundene Rückgang der Energiepreise. Ein Teil des BIP-Anstiegs zu Jahresbeginn ging aber wohl auch auf eine Normalisierung zurück, denn in einigen Branchen hatten unter anderem das zeitweise kalte Winterwetter und ein hoher Krankenstand zu einem scharfen Aktivitätsrückgang im Dezember geführt. Insbesondere der Bausektor profitierte davon, dass diese Belastungen an Bedeutung verloren. Der Industrie kamen vor allem die verbesserte Verfügbarkeit von Vorleistungen und die Entspannung auf den Energiemärkten zugute. Auch die Investitionen stiegen wohl.

Privater Verbrauch sank erneut, ...

Der private Verbrauch litt hingegen zu Jahresbeginn weiterhin unter dem starken Verbraucherpreisanstieg und den damit verbundenen Kaufkrafteinbußen. Das Verbrauchervertrauen blieb gedrückt, und das Vorsichtssparen gewann weiter an Bedeutung. In der Folge sank der private Verbrauch wohl nochmals. Die Einzelhandelsumsätze verringerten sich jedenfalls preisbereinigt erneut, und auch die Kfz-Neuzulassungen gingen spürbar zurück. Lediglich im Gastgewerbe gab es vermutlich ein Plus.

Die Bruttoanlageinvestitionen legten im ersten Vierteljahr wieder etwas zu.⁶⁾ Einen wesentlichen Beitrag dazu leisteten wohl die Ausrüstungsinvestitionen. Der inländische Umsatz der Kapitalgüterproduzenten stieg im Januar und Februar gegenüber dem Vorquartalsstand preisbereinigt abermals an. Bei den Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien sowie in geistiges Eigentum dürfte sich der seit längerer Zeit beobachtete Aufwärtstrend fortgesetzt haben. Auch die Bauinvestitionen dürften zugenommen haben; jedenfalls expandierte die Bauleistung im Januar und Februar kräftig. Dabei handelte es sich wohl vor allem um die Fortsetzung bereits begonnener Projekte. Angesichts der steigenden Finanzierungskosten wird die Neubautätigkeit zunehmend gedämpft. Die Zahl der Baugenehmigungen für Wohngebäude war bis Ende des letzten Jahres rückläufig, und die Nachfrage nach Wohnimmobilienkrediten sank im Winterquartal erneut.

... Investitionen nahmen hingegen zu

Die Warenausfuhren des Euroraums in Drittländer stiegen im ersten Vierteljahr preisbereinigt wohl leicht an. Hier dürfte das Nachlassen verschiedener Belastungen in der Industrie eine Rolle gespielt haben. Die Ausfuhrerlöse gaben angesichts sinkender Exportpreise allerdings etwas nach. Nach Regionen legten die Ausfuhren nach China im Einklang mit der dortigen wirtschaftlichen Erholung deutlich zu. Dagegen waren die Exporte in das Vereinigte Königreich und vor allem die USA merklich verhaltener. Zahlungsbilanzangaben zufolge stiegen die Dienstleistungsexporte zu Jahresbeginn sehr deutlich. Ein wesentlicher Grund hierfür dürfte die weitere Erholung des internationalen Tourismus gewesen sein. Die Wareneinfuhren aus Drittländern gaben im Winter preisbereinigt merklich nach. Angesichts der sinkenden Preise

Warenhandel mit Drittländern preisbereinigt erneut gestiegen

⁵⁾ Das irische BIP sank im Vorquartalsvergleich um 2,7 %. Zur Problematik des irischen BIP siehe: Deutsche Bundesbank (2018).

⁶⁾ 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).

für Energieprodukte und andere Vorleistungen nahmen die Aufwendungen für die Einfuhren noch deutlicher ab.

Anstieg der Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe im Euroraum (ohne Irland)

Im Verarbeitenden Gewerbe sank die Erzeugung im ersten Vierteljahr etwas. Maßgeblich hierfür war der starke Rückgang in Irland, während es in den übrigen Ländern insgesamt einen Anstieg gab. Die sinkenden Energiepreise verbesserten die Rentabilität der Produktion in der chemischen Industrie und anderen energieintensiven Sektoren. Das Abflauen der Lieferengpässe stimulierte die Produktion insbesondere in der Kfz-Industrie. Dagegen ließ die Erzeugung von Konsumgütern im Einklang mit der schwachen Verbrauchskonjunktur nach. Die Kapazitätsauslastung hielt sich in der Nähe des langfristigen Durchschnitts. Die industriellen Erzeugerpreise beruhigten sich teilweise. Die Preise der Vorleistungsgüter sanken im Vorquartalsvergleich sogar recht deutlich. Bei Investitions- und Konsumgütern stiegen die Erzeugerpreise hingegen mit kaum abgeschwächtem Tempo weiter an.

Belebung bei den Dienstleistern

Die Dienstleistungskonjunktur dürfte sich zu Jahresbeginn etwas verbessert haben. Insbesondere das Hotel- und Gastgewerbe erholte sich weiter. Auch verschiedene unternehmensnahe Dienstleister scheinen ihre Geschäftstätigkeit im Zuge der gestiegenen Industrieaktivität nach dem Rückgang im Vorquartal wieder ausgeweitet zu haben. Die Informations- und Kommunikationsbranche setzte die Expansion der vergangenen Quartale wohl fort.

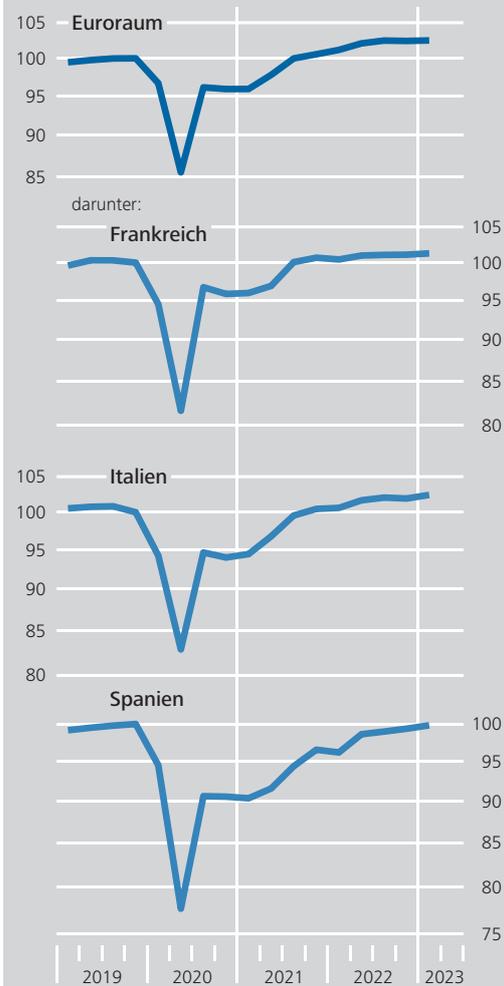
In einer Reihe von Mitgliedsländern BIP-Wachstum über den Erwartungen

In einer Reihe von Ländern des Euroraums übertraf das BIP-Wachstum im ersten Vierteljahr die Erwartungen. Diese Staaten profitierten teilweise in besonderem Ausmaß von der anhaltenden Erholung des Tourismus. In anderen Ländern wirkten die Belastungen infolge des Krieges Russlands gegen die Ukraine weiter. Die Kaufkrafterosion belastete die privaten Haushalte im gesamten Euroraum.

In Frankreich stieg das reale BIP im Winter nach der Stagnation im Vorquartal gemäß der ersten

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Schätzung um 0,2%. Das BIP-Wachstum ging maßgeblich auf den schwungvollen Außenhandel zurück, der vom wieder anziehenden internationalen Tourismus getragen wurde. Auch die Ausfuhren von Transportmitteln legten kräftig zu. Die inländische Nachfrage blieb dagegen schwach. Der private Verbrauch sank zwar nicht weiter, aber bei den Investitionen in Bauten und Ausrüstungen gab es ein merkliches Minus. Entstehungsseitig expandierte die Industrie kräftig. Die Raffinerien erholten sich von den streikbedingten Einbußen im Herbst, und die Elektrizitätserzeugung stieg nach der Wiederinbetriebnahme mehrerer Kernkraftwerke deutlich an. Auch bei der Produktion von Transportmitteln

Französische Wirtschaft mit moderatem Wachstum



gab es beträchtliche Zuwächse. Demgegenüber sank die Aktivität bei den Dienstleistern und vor allem am Bau.

In Italien erholte sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität zu Beginn des Jahres kräftig. Das reale BIP nahm den vorläufigen Angaben zufolge um 0,5 % zu, nachdem es im Vorquartal noch leicht gesunken war. Impulse kamen dabei sowohl von der heimischen Nachfrage als auch vom Außenhandel. Dieser dürfte insbesondere von der Belebung des internationalen Tourismus profitiert haben. Rückläufige Energiepreise, die anhaltend gute Arbeitsmarktlage und die anziehenden Löhne trugen wohl zu einem leichten

Reales BIP in Italien kräftig erholt

Anstieg des privaten Verbrauchs bei. Vor diesem Hintergrund legte sowohl die Erzeugung der Industrie als auch die der Dienstleister zu.

In Spanien wuchs das reale BIP im ersten Vierteljahr 2023 laut erster Schätzung um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es ähnlich kräftig expandiert hatte. Die Wirtschaftsleistung erreichte nun beinahe wieder den Vorpendemiestand. Getragen wurde das Wachstum von deutlich gestiegenen Investitionen und einem Schub bei den Ausfuhren. Maßgeblich hierfür waren die Dienstleistungsexporte und hier insbesondere der Tourismus. Der private Verbrauch sank hingegen erneut spürbar. Trotz vergleichsweise guter Arbeitsmarktlage und nachlassendem Preisanstieg dürften die Reallöhne nochmals gesunken sein. Das Konsumentenvertrauen blieb deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt, und die Sparneigung stieg wohl erneut an. Entstehungsseitig expandierten die Bauwirtschaft und der Handel sehr kräftig.

In Spanien spürbarer Anstieg des BIP

Vor allem in Portugal, aber auch in Slowenien legte das reale BIP merklich zu; in Belgien und in der Slowakei stieg es moderat. In Österreich und in den Niederlanden sank die gesamtwirtschaftliche Aktivität. Unverändert angespannt blieb die Lage in Estland und Litauen, in Lettland nahm die Wirtschaftsleistung dagegen wieder etwas zu.

Unterschiede zwischen den kleineren Mitgliedsländern

Der Arbeitsmarkt zeigte sich weiterhin wenig beeindruckt von der konjunkturellen Schwächephase. Die Zahl der Beschäftigten stieg im ersten Quartal sogar noch stärker als in den Vorquartalen, und die Arbeitslosenquote fiel im März auf 6,5 %. Die Arbeitskräfteknappheit ließ nur in der Industrie etwas nach. Gleichzeitig trübten sich dort die Beschäftigungsaussichten etwas ein. Das Lohnwachstum dürfte im Winterquartal mit 4 % bis 5 % ähnlich stark wie in den Vorperioden und damit weiterhin wesentlich stärker als in den Vorjahren ausgefallen sein. Dies dürfte maßgeblich der hohen Inflation und den daraus folgenden Kaufkraftverlusten geschuldet sein; gleichzeitig sind die Löhne ein wichtiger Kostenfaktor.

Lage am Arbeitsmarkt weiterhin günstig

Rückgang der Inflationsrate dank gesunkener Energiepreise

Der starke Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe ließ im ersten Vierteljahr deutlich nach. Gemessen am HVPI sank die jährliche Teuerungsrate um 2 Prozentpunkte auf 8,0 %. Dies lag hauptsächlich am Rückgang der Energiepreise. Hierzu trugen die niedrigeren Notierungen für Erdgas, Strom und Mineralölprodukte, aber auch fiskalische Entlastungsmaßnahmen bei.⁷⁾ Abgesehen von Energie stiegen alle Hauptkomponenten des HVPI ähnlich stark an wie im Herbst. Bei Nahrungsmitteln waren hierfür vor allem merkbare Preissteigerungen bei Milchprodukten und Fetten, Fleischwaren sowie Getreideprodukten maßgeblich.

Kerninflationssrate auf Höchstwert gestiegen

Auch bei Industrieerzeugnissen ohne Energie und Dienstleistungen blieb die Preisdynamik hoch. Die Kerninflationssrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg um 0,4 Prozentpunkte auf 5,5 % im Mittel des ersten Vierteljahres. Im März erreichte sie mit 5,7 % einen neuen Höchststand. Besonders hoch waren zuletzt die Preissteigerungsraten bei langlebigen Industrieerzeugnissen wie Personenkraftwagen und Möbeln. Auch die Preise von Dienstleistungen für Freizeitaktivitäten stiegen besonders kräftig an.

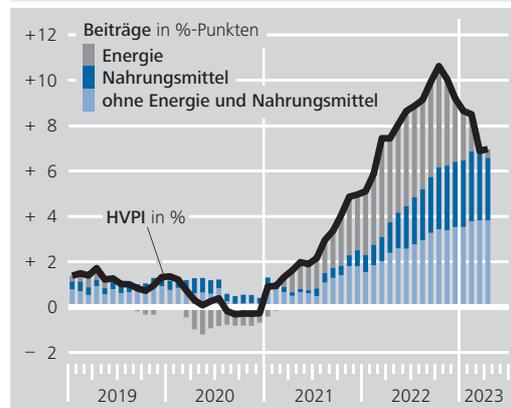
Im April weiterhin starker Preisanstieg

Im April 2023 stieg die jährliche Teuerungsrate im Euroraum um 0,1 Prozentpunkte auf 7 %. Ein Basiseffekt bei Energie sowie eine etwas verstärkte Preisdynamik bei Dienstleistungen wogen dabei den leicht abgeschwächten Preisanstieg bei Industrieerzeugnissen und Nahrungsmitteln mehr als auf. Die Kernrate verringerte sich zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 5,6 %, blieb aber außergewöhnlich hoch.

Auch für das laufende Quartal leichter BIP-Anstieg zu erwarten

Auch im laufenden Quartal dürfte die Wirtschaftsleistung leicht zunehmen. Eine nennenswerte konjunkturelle Besserung zeichnet sich aber nicht ab. Die gesunkenen Preise von Vorleistungen und Energieprodukten sowie die schnell voranschreitende Entspannung der Lieferketten stützen die Produktion angebotsseitig.

Beiträge zur Teuerung (HVPI) im Euroraum



Quellen: Eurostat, EZB und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Hingegen dürfte die Nachfrage gedämpft bleiben. Dazu trägt neben der verhaltenen globalen Konjunktur der Anstieg der Finanzierungskosten bei, der insbesondere die Investitions- und Baukonjunktur bremst. Die sich abzeichnenden deutlichen Lohnsteigerungen dürften die Kaufkraftverluste der privaten Haushalte wohl annähernd ausgleichen. Gleichzeitig laufen aber fiskalische Stützungsmaßnahmen aus. Daher werden vom privaten Verbrauch in naher Zukunft wohl keine größeren Impulse ausgehen. Das Verbrauchervertrauen blieb jedenfalls trotz einer gewissen Aufhellung gedrückt. Die Umfragen für die Industrie und Dienstleistungen deuten auch auf eine nur verhaltene Expansion im zweiten Vierteljahr hin. Das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe trübte sich zuletzt sogar wieder ein. Hingegen blieb die Stimmung bei den Dienstleistern günstiger. Hier war weiterhin der Arbeitskräftemangel das größte Produktionshindernis.

⁷⁾ Seit Januar werden in Deutschland die Strom- und Gaspreisbremse bei der Inflationsmessung berücksichtigt. Im Vorjahresvergleich wurde der Energiepreisanstieg zusätzlich durch deutlich gesunkene HVPI-Gewichte in Deutschland gedämpft. Vgl. hierzu die Ausführungen auf S. 56.

■ Literaturverzeichnis

Board of Governors of the Federal Reserve System (2023), Transcript of Chair Powell's Press Conference, 3. Mai 2023, <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20230503.pdf>.

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

Internationale Energieagentur (2023), Oil Market Report, Mai 2023.

Internationaler Währungsfonds (2023), World Economic Outlook: A Rocky Recovery, April 2023.