

DIE WIRTSCHAFTLICHE LAGE IN DEUTSCHLAND IM APRIL 2022¹

IN KÜRZE

DER RUSSISCHE ANGRIFFSKRIEG IN DER UKRAINE birgt substantielle Risiken für die deutsche Konjunktur. Die Auswirkungen lassen sich zum jetzigen Zeitpunkt jedoch nur schwer beziffern. Sie hängen stark von der Dauer und der Intensität des Krieges ab.

SEIT BEGINN DER MILITÄRISCHEN INVASION HAT ES EXTREME PREISSTEIGERUNGEN bei Energie und Rohstoffen gegeben. Auch Handelsströme und Lieferkettenbeziehungen werden beeinträchtigt. Die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung bleibt entsprechend hoch.

DA DIE GÄNGIGEN KONJUNKTURINDIKATOREN MIT EINEM ZEITLICHEN VERZUG VON EIN BIS ZWEI MONATEN veröffentlicht werden, ist der Krieg in der Ukraine in ihnen bislang kaum abgebildet. Zuletzt (also mit Berichtsmonat Februar) zeigten die Indikatoren eine uneinheitliche Industriekonjunktur, während die Entwicklung der Dienstleistungsbereiche weiterhin durch den Pandemieverlauf geprägt war.

SOWOHL IN DER INDUSTRIE ALS AUCH IM BAUWERBE entwickelte sich die Produktion im Februar schwach (+0,1% beziehungsweise -0,7%). Auch die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe gingen zurück (-2,2%). Die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine sind in diesen Daten allerdings noch kaum enthalten. Für die kommenden Monate fällt der Ausblick somit gedämpft aus.

DIE UMSÄTZE IM EINZELHANDEL SIND IM FEBRUAR TROTZ WEITERHIN GELTENDER 2G-REGELN LEICHT GESTIEGEN. Das Vorkrisenniveau vom Februar 2020 wurde zuletzt wieder spürbar überschritten. In den kommenden Monaten dürften zwei Faktoren den privaten Konsum belasten: die von den Energiepreisen getriebene Inflationsrate und die Verunsicherung durch die russische Intervention in der Ukraine.

DIE INFLATIONSRATE STIEG VON ZUVOR 5,1% AUF 7,3% IM MÄRZ AN. Die Preise für Energie, aber auch für Nahrungsmittel trugen maßgeblich zu dem spürbar verstärkten Auftrieb des Preisniveaus bei. Die Kernrate, bei der diese beiden volatilen Preiskomponenten herausgerechnet werden, legte indes weitaus schwächer zu.

AM ARBEITSMARKT HIELT DIE POSITIVE ENTWICKLUNG IM MÄRZ AN. Der russische Angriff auf die Ukraine macht sich in den Daten bislang nicht bemerkbar. Im März ging die registrierte Arbeitslosigkeit saisonbereinigt erneut zurück. Und im Februar hat die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt abermals merklich zugenommen. Die Kurzarbeit ging im Januar weiter leicht auf rund 0,65 Millionen Personen zurück.

DIE GEMEINSCHAFTSDIAGNOSE UND DER SACHVERSTÄNDIGENRAT HABEN ERSTE EINSCHÄTZUNGEN zu den Auswirkungen des russischen Angriffskrieges in aktuellen Prognosen erarbeitet. Die konjunkturelle Entwicklung ist gegenwärtig von sehr großer Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Krieges geprägt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2022 steht seit Ende Februar ganz im Zeichen des russischen Angriffskrieges in der Ukraine. In den meisten Konjunkturindikatoren ist der Effekt des Krieges noch nicht abzulesen, da diese mit einer Verzögerung von ein bis zwei Monaten veröffentlicht werden. Im aktuellen Berichtsmonat Februar ergab sich ein gemischtes Bild.

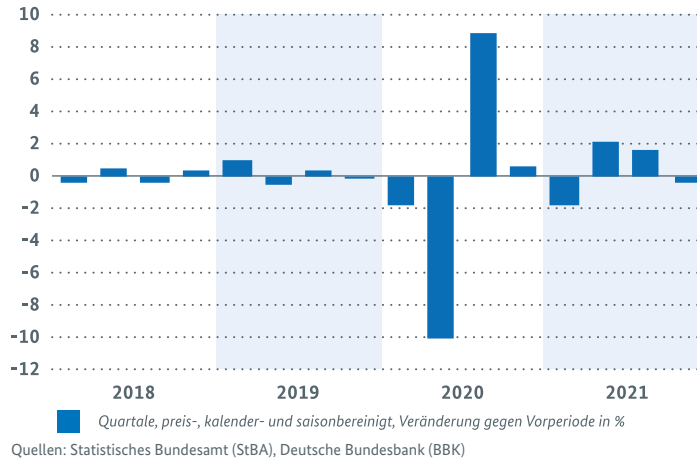
STAGNIERENDE INDUSTRIEKONJUNKTUR MIT UNKLAREN AUSSICHTEN

Die Industrieproduktion bewegte sich lediglich seitwärts, die Auftragseingänge gingen spürbar zurück. Dafür konnte sich der Außenhandel nach einem schwachen Start ins erste Quartal wieder erholen. Auch die Einzelhandelsumsätze legten trotz anhaltender Beschränkungen aufgrund der Corona-Pandemie leicht zu. Dennoch bleiben viele Fragen offen: Wie machen sich die gegenüber Russland erlassenen Sanktionen im Außenhandel bemerkbar? Welchen Effekt haben die hohen Energiepreise und mögliche neue Lieferengpässe auf die Produktion? Und wie gehen Konsumenten und Investoren mit der gestiegenen Unsicherheit um?

Erste Antworten wird es im nächsten Monat geben, in dem erstmals harte Konjunkturindikatoren für den Berichtsmonat März vorgelegt werden. Aktuell gibt es lediglich umfragebasierte Stimmungskennzeichen. So ist das ifo Geschäftsklima im März deutlich zurückgegangen. Dies war jedoch vorrangig auf die stark rückläufigen Geschäftserwartungen zurückzuführen. Die aktuelle Lage beurteilten die Unternehmen kaum schlechter als im

¹ In diesem Bericht werden Daten genutzt, die bis zum 12. April 2022 vorlagen. Soweit nicht anders vermerkt, handelt es sich um Veränderungsraten gegenüber der jeweiligen Vorperiode auf Basis preisbereinigter sowie kalender- und saisonbereinigter Daten.

BRUTTOINLANDSPRODUKT



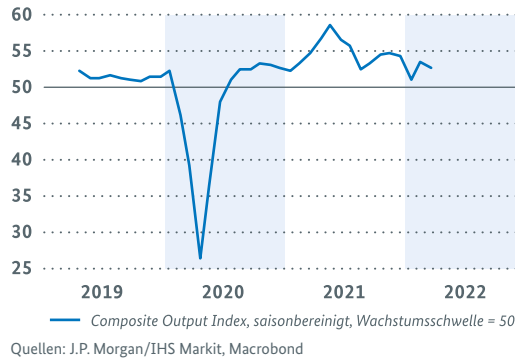
Vormonat. Demgegenüber zeigte der Einkaufsmanagerindex eine merklich geringere Reaktion auf den Ukraine-Krieg im Monat März.

Ein Grund zur Sorge bleibt jedoch die Inflationsrate: Sie lag im März 2022 bei 7,3%, maßgeblich getrieben durch eine explosive Zunahme der Energiepreise infolge des Kriegsausbruchs am 24. Februar. Die weitere Preisniveaumentwicklung lässt sich kaum verlässlich vorhersagen, weil weder die Dauer noch der Ausgang des Krieges zurzeit absehbar sind. Da Deutschland große Teile seines Gasbedarfs aus Russland importiert, besteht hier ein hohes Risiko für die Preisniveaumentwicklung für diesen Energieträger. Zwar haben sich die Gaspreise im März wieder rückläufig entwickelt, allerdings ausgehend von einem bereits sehr hohen Niveau im Vorfeld des russischen Angriffskrieges. Aktuell liegen sie immer noch mehr als vier Mal so hoch wie ihr langjähriger Durchschnitt. Deutschland wird im Jahr 2022 deutlich mehr für Energie zahlen müssen als in den Vorjahren.

WELTWIRTSCHAFT LEGT BIS ZULETZT WEITER ZU

Aus der Weltwirtschaft kamen bis vor dem Kriegsausbruch in der Ukraine noch positive Signale. So stieg die weltweite Industrieproduktion im Januar um 1,8%. Der Welthandel stagnierte im gleichen Monat, nachdem allerdings substanzielle Zuwächse in den drei Vormonaten zu beobachten waren.

EINKAUFSMANAGERINDEX WELT J.P.MORGAN/IHS MARKIT



Auch der Stimmungsindikator von S&P Global (ehemals IHS Markit) konnte im Februar noch einmal zulegen und lag mit 53,4 Punkten über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

DEUTSCHER AUSSENHANDEL: EXPANSION MIT UNSICHEREN AUSSICHTEN

Im letzten Monat vor Kriegsausbruch hat der deutsche Außenhandel nochmals kräftig expandiert. Die nominalen Waren-Ausfuhren sind im Februar saisonbereinigt um 6,4% gegenüber dem Vormonat gestiegen. Nach einem schwachen Januar bleibt im Zweimonatsvergleich noch ein Plus von 0,8% bestehen. Da die Ausfuhrpreise im Februar um 1,0% stiegen, dürfte der reale Anstieg der Waren-Ausfuhren etwas geringer ausgefallen sein. —>

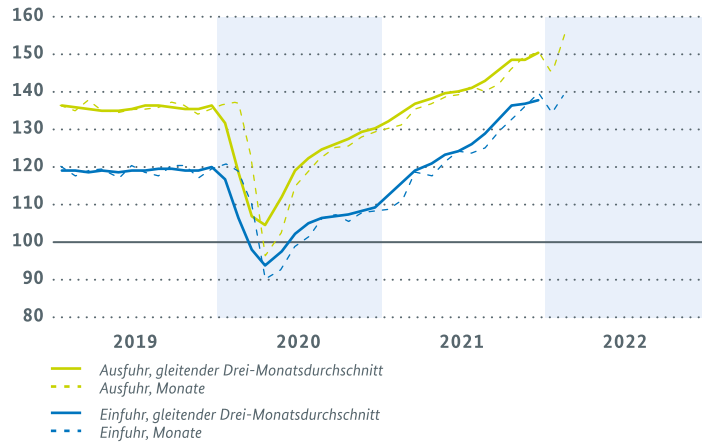
Parallel zur Entwicklung der Ausfuhren legten auch die nominalen Waren-Einfuhren im Februar deutlich zu. Saisonbereinigt kam es zu einem Anstieg um 4,5 %. Auch hier sorgt das kräftige Minus des Vormonats für einen nahezu kontanten Zweimonatsvergleich (plus 0,1 %). Bei erheblich gestiegenen Einfuhrpreisen dürfte die reale Entwicklung schwächer ausgefallen sein.

Allerdings ist zu erwarten, dass diese positive Grunddynamik durch den russischen Angriffskrieg in der Ukraine einen deutlichen Dämpfer erhält. Bereits im Februar sanken die deutschen Ex- und Importe nach und aus Russland entgegen dem allgemeinen positiven Trend um minus 6,3 % und minus 7,3 %. Durch die erlassenen Sanktionen wird Russland mehr oder weniger vom weltweiten Handel abgekoppelt, wodurch neue Lieferengpässe und Knappheiten bei bestimmten Rohstoffen entstehen könnten. Insgesamt ist die Unsicherheit massiv gestiegen. Die ersten harten Daten, die den Effekt der Sanktionen auf die deutschen Ein- und Ausfuhren umfassen, werden erst Anfang Mai veröffentlicht. Am aktuellen Rand gibt es nur Stimmungskennzeichen. So sind die ifo Exporterwartungen im März um 19,3 Saldenpunkte eingebrochen. Zum Vergleich: Während des ersten Corona-Lockdowns im Frühjahr 2020 brachen die ifo Exporterwartungen innerhalb von zwei Monaten um rund 50 Saldenpunkte ein. Auch der S&P Global/BME Einkaufsmanagerindex gab im März deutlich nach und sank auf ein 18-Monats-Tief.

Der Krieg in der Ukraine geht für Deutschland vor allem mit stark steigenden Einfuhrpreisen einher. Im Gesamtjahr 2022 dürften sich die „Terms of Trade“ (Verhältnis von Export- zu Importpreisen; „reales Austauschverhältnis“) daher deutlich verschlechtern. Auch der Leistungsbilanzüberschuss

EIN-UND AUSFUHREN (WAREN & DIENSTLEISTUNGEN)

in Milliarden Euro, kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Zahlungsbilanzstatistik Deutsche Bundesbank (BBK)

AUSSENHANDEL*

	3.Q.	4.Q.	Dez.	Jan.	Feb.
WARENHANDEL UND DIENSTLEISTUNGEN (Zahlungsbilanzstatistik)					
Veränderung gegen Vorperiode in % (saisonbereinigt)					
AUSFUHR	2,1	5,3	0,4	-3,2	7,0
EINFUHR	4,1	8,0	2,3	-3,6	4,0
AUSSENHANDEL MIT WAREN NACH LÄNDERN (Außenhandelsstatistik)					
Veränderung gegen Vorjahr in % (Ursprungswerte)					
AUSFUHR	11,1	11,9	15,5	11,1	14,4
Eurozone	13,9	16,7	23,3	8,5	16,6
EU-Nicht-Eurozone	14,0	14,4	21,7	7,0	15,3
Drittländer	8,0	7,5	8,0	15,0	12,4
EINFUHR	15,8	21,8	28,1	25,9	24,5
Eurozone	16,2	23,2	28,9	20,6	18,9
EU-Nicht-Eurozone	7,3	9,2	14,3	8,2	12,3
Drittländer	18,8	25,6	32,7	36,3	34,0

* Angaben in jeweiligen Preisen

Quellen: Statistisches Bundesamt (StBA), Deutsche Bundesbank (BBK)

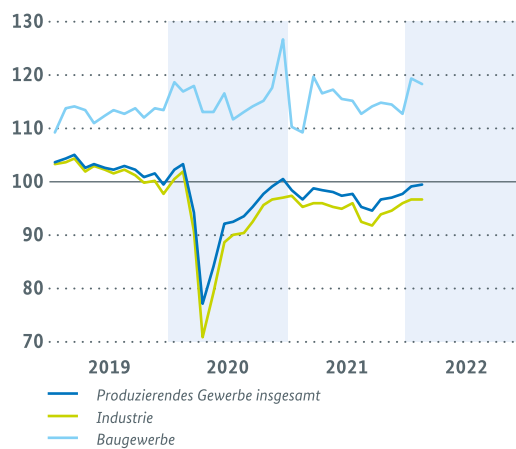
dürfte angesichts höherer Kosten für Energieimporte geringer ausfallen. Der Ausblick für den deutschen Außenhandel hat sich in der Folge des russischen Überfalls auf die Ukraine merklich eingetrübt.

INDUSTRIEKONJUNKTUR KURZ VOR KRIEGSAUSBRUCH SEITWÄRTS GERICHTET

Die Produktion im Produzierenden Gewerbe nahm im Februar im Vormonatsvergleich lediglich um 0,2 % zu. Dabei kam es im Baugewerbe nach dem kräftigen Anstieg im Januar (+5,9 %) nun zu einem

PRODUKTION IM PRODUZIERENDEN GEWERBE NACH WIRTSCHAFTSZWEIGEN

Volumenindex (2015 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: Statistisches Bundesamt (StBA), Deutsche Bundesbank (BBK)

INDUSTRIE

VERÄNDERUNG GEGEN VORZEITRAUM IN %
(Volumen, saisonbereinigt)

	3.Q.	4.Q.	Dez.	Jan.	Feb.
PRODUKTION					
Insgesamt	-2,1	1,4	1,6	0,6	0,1
Vorleistungsgüter	-2,3	-0,1	1,1	0,6	0,5
Investitionsgüter	-3,4	3,6	2,9	0,2	-2,0
Konsumgüter	1,5	0,3	-0,2	1,7	4,4
UMSÄTZE					
Insgesamt	-2,8	4,4	0,8	1,6	-1,4
Inland	-2,2	2,8	0,7	2,8	-0,5
Ausland	-3,3	5,9	0,9	0,4	-2,2
AUFTRAGSEINGÄNGE					
Insgesamt	1,5	-4,5	2,4	2,3	-2,2
Inland	-2,8	-0,5	10,5	-7,2	-0,2
Ausland	4,5	-7,2	-3,0	9,5	-3,3
Vorleistungsgüter	-2,1	-1,0	2,5	-1,2	-1,9
Investitionsgüter	3,8	-7,3	2,0	5,3	-2,8
Konsumgüter	1,1	2,2	4,2	-3,1	0,7

Quellen: Statistisches Bundesamt (StBA), Deutsche Bundesbank (BBK)

Rückgang um 0,7 %. Dieser wurde vor allem durch einen kräftigen Anstieg der Energieproduktion kompensiert, die infolge des stürmischen Februars ein Plus von 4,9 % verzeichnete. Die Industrieproduktion zeigte mit einer Zuwachsrate von 0,1 % eine Quasi-Stagnation. Der Ausstoß in den gewichtigen Bereichen Maschinenbau (-2,1 %) sowie Kfz und Kfz-Teile (-1,3 %) ging allerdings merklich zurück. Zuwächse in den Bereichen Pharmazeutische Erzeugnisse (+15,6 %) und Elektrische Ausrüstungen (+1,4 %) wirkten dem wiederum entgegen.

Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sanken im Februar gegenüber dem Vormonat um 2,2 % und beenden damit die seit Oktober vorherrschende Aufwärtsentwicklung. Dabei ging vor allem die Nachfrage nach Investitions- (-2,8 %) und Vorleistungsgütern (-1,9 %) zurück, während die Bestellungen von Konsumgütern (+0,7 %) den insgesamt resultierenden Rückgang etwas abfedern konnten.

Das Minus entstammte vorwiegend aus dem Ausland und dabei in ähnlichem Maße aus Ländern der Eurozone (-3,3 %) und Ländern aus dem Nicht-Euroraum (-3,4 %). Besonders hohe Rückgänge der Bestellungen verzeichneten die Bereiche Chemie (-4,9 %), Metallerzeugnisse (-22,3 %), Maschinenbau (-5,3 %) und der Kfz-sowie der Kfz-Teile-Bereich (3,4 %). Insgesamt bewegt sich der Auftragsbestand aber immer noch auf einem sehr hohen Niveau.

Zusammen mit der nahezu unveränderten Produktion deutet der Rückgang der Auftragseingänge eine Abkühlung der Industriekonjunktur an. Angesichts des russischen Angriffskrieges in der Ukraine dürfte diese in den kommenden Monaten noch gedämpfter verlaufen.

EINZELHANDELSUMSATZ LEICHT GESTIEGEN

Im Einzelhandel ohne Kfz sind die Umsätze im Februar gegenüber dem Vormonat trotz weiterhin geltender 2G-Regeln voraussichtlich um 0,3 % gestiegen, nachdem sie im Januar stagnierten (0,0 %). Sie waren im Dezember 2021 wegen verschärfter Regelungen um 2,3 % zurückgegangen. Der Dezemberwert wurde damit vom Statistischen Bundesamt kräftig aufwärts revidiert. Die Umsätze lagen damit zuletzt um 4,4 % über ihrem Niveau →

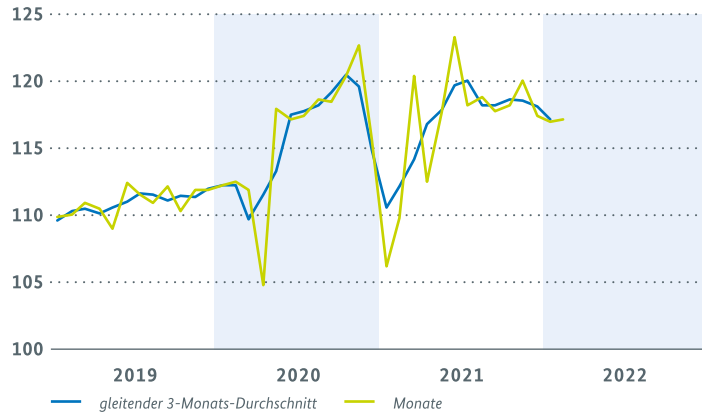
im Vorkrisenmonat Februar 2020. Bei den Neuzulassungen von Pkw durch private Halter kam es im März zu einem kräftigen Rückgang um 18,3 %, nachdem auch die Entwicklung in den beiden Vormonaten schwach war.

Während bislang vor allem der Pandemieverlauf die Entwicklung des privaten Verbrauchs belastet hat, treten nun die hohe Inflation und die Ungewissheit aufgrund des Russland-Ukraine-Krieges in den Vordergrund. Die beiden gängigen Frühindikatoren zeigen, dass sich die Verunsicherung bei den privaten Verbrauchern massiv verstärkt hat: So haben sich die ifo Geschäftserwartungen im Einzelhandel im März per saldo kräftig eingetrübt. Auch beim GfK-Konsumklima wird für April eine erhebliche Beeinträchtigung prognostiziert.

Das Niveau der Verbraucherpreise hat sich im März gegenüber dem Vormonat kräftig um 2,5 % erhöht (Februar: +0,9 %). Die Inflationsrate, also die Preisniveaumentwicklung gegenüber dem Vorjahr, erhöhte sich im März um 2,2 Prozentpunkte

EINZELHANDELSUMSATZ OHNE HANDEL MIT KFZ

Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt (StBA), Deutsche Bundesbank (BBK)

auf 7,3 %. Ausschlaggebend hierfür sind insbesondere deutliche Steigerungen bei den Preisen für Energie (+39,5 %; zuvor +22,5 %) und auch bei Nahrungsmitteln (+6,2 %; zuvor +5,3 %). Die weitere Entwicklung des Russland-Ukraine-Krieges wird die Energiepreise maßgeblich beeinflussen. So ist der Preis für Rohöl, einer der maßgeblichen Indikatoren, vor dem Hintergrund des russischen Einmarschs in die Ukraine zunächst auf fast 130 US-Dollar je Barrel geklettert. Aktuell liegt dieser bei rund 100 US-Dollar je Barrel. Dies sind Höchststände, die seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/08 nicht mehr beobachtet wurden. Eine rasche Entspannung ist aktuell nicht absehbar. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) lag im März bei 3,4 %.

VERBRAUCHERPREISINDEX

Veränderung in %	ggü. Vormonat		ggü. Vorjahresmonat	
	Feb.	Mär.	Feb.	Mär.
Insgesamt	0,9	2,5	5,1	7,3
Insgesamt ohne Energie und Nahrungsmittel (Kerninflation)	0,6	0,6	3,0	3,4
Nahrungsmittel	1,0	0,8	5,3	6,2
Wohnung, Betriebskosten	0,8	3,1	5,8	8,8
Gesundheitspflege	0,1	0,4	0,8	0,9
Verkehr	1,6	7,4	11,2	17,5
Nachrichtenübermittlung	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Freizeit, Unterhaltung, Kultur	1,9	0,8	4,8	5,0
Bildungswesen	0,1	0,1	1,7	1,5
Beherbergungs- u. Gaststättendienstl.	0,6	0,5	5,1	5,6
Energie	3,1	16,4	22,5	39,5
Kraftstoffe	4,3	32,0	30,2	63,6
Dienstleistungen	0,5	0,4	2,8	2,8
Insgesamt (saisonbereinigt)	0,4	2,4	-	-

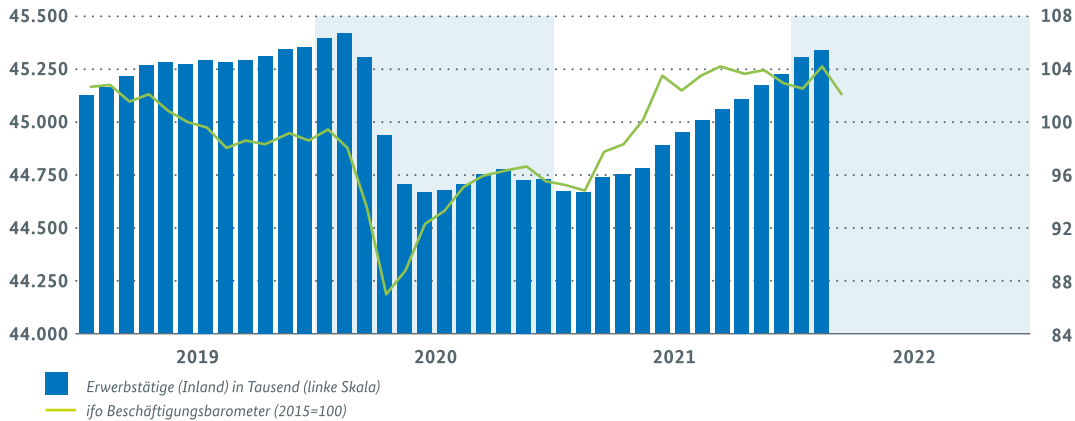
Quellen: Statistisches Bundesamt (StBA), Deutsche Bundesbank (BBK)

POSITIVE TENDENZ AM ARBEITSMARKT HÄLT AUCH IM MÄRZ AN

Der Arbeitsmarkt ist bislang unbeeindruckt vom russischen Angriffskrieg in der Ukraine. Die Folgen des Krieges dürften sich erst mit Zeitverzögerung zeigen. Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung gingen auch im März saisonbereinigt erneut um 18.000 beziehungsweise 23.000 Personen zurück. In Ursprungswerten verringerte sich die registrierte Arbeitslosigkeit um 66.000 auf 2,36 Mil-

ifo BESCHÄFTIGUNGSBAROMETER UND ERWERBSTÄTIGE (INLAND)

Monate, saisonbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt (StBA), Deutsche Bundesbank (BBK), ifo Institut

tionen Personen. Im Vergleich zum Vorjahresmonat waren 465.000 Personen weniger arbeitslos gemeldet. Auch bei Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung setzte sich der bisherige positive Verlauf fort. Die Erwerbstätigkeit expandierte im Februar saisonbereinigt merklich um 34.000 Personen. In Ursprungswerten waren damit 45,1 Millionen Menschen erwerbstätig, 678.000 Personen mehr als im Vorjahresmonat. Im Januar erhöhte sich die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung deutlich um 71.000 Personen gegenüber dem Vormonat. Die Kurzarbeit ging laut Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit im Januar erneut leicht zurück und lag bei rund 0,65 Millionen Personen. Beim wichtigen Indikator der Kurzarbeit-Anzeigen kam es im März zu einer deutlichen Untererfassung wegen der kurzfristigen Verlängerung der Kurzarbeits-Regelungen. Dieser Indikator hat daher in diesem Monat praktisch keine Aussagekraft. Zu erwarten ist aber ein moderater Anstieg. Die Frühindikatoren von ifo und IAB lassen eine weiterhin robuste Entwicklung am Arbeitsmarkt ohne einen nennenswerten Anstieg der Arbeitslosigkeit erwarten. Das ifo Barometer sig-

nalisiert allerdings eine verminderte Einstellungsbereitschaft der Unternehmen und spiegelt damit einmal mehr die hohe Unsicherheit in der Wirtschaft seit Kriegsbeginn wider. Bei den Arbeitsagenturen fiel der Zugang an gemeldeten Stellen dementsprechend schwach aus, der Bestand an offenen Stellen liegt aber weiter auf einem Höchststand. Daher ist zu erwarten, dass sich die robuste Entwicklung am Arbeitsmarkt zunächst fortsetzt – wenn auch mit etwas verminderter Dynamik.

AKTUELLE KONJUNKTURPROGNOSEN

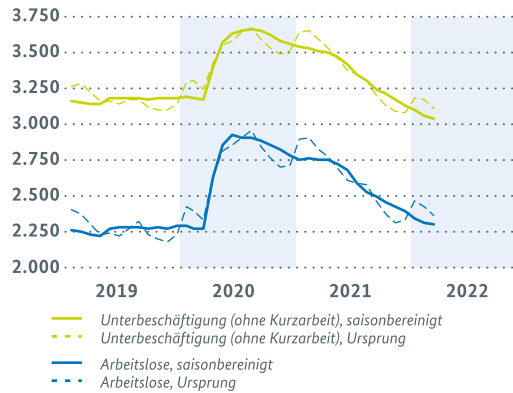
Die Gemeinschaftsdiagnose (DIW Berlin, ifo München, IfW Kiel, IWH Halle und RWI Essen) sowie der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung haben vor Kurzem ihre Frühjahrsprojektionen vorgelegt.

Die Gemeinschaftsdiagnose ergibt in diesem Jahr einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 2,7% und im kommenden Jahr um 3,1%. Mit der nun abflauenden Pandemie wäre es für sich genommen zu einer kräftigen Konjunkturerholung gekommen. Diese Erholung wird nun aber durch den Ausbruch des Krieges in der Ukraine zunächst gebremst. Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung wird demnach erst im dritten Quartal →

des laufenden Jahres wieder erreicht. Die Verbraucherpreise legen im Jahr 2022 mit plus 6,1% so kräftig zu wie seit vier Jahrzehnten nicht mehr. Im Jahr 2023 bleibt die Inflationsrate mit plus 2,8% deutlich über der durchschnittlichen Rate seit der Wiedervereinigung. Ein großes Risiko für die Prognose geht vom weiteren Verlauf des militärischen Konflikts in der Ukraine und den politischen Konsequenzen aus. Aus diesem Grund haben die Wirtschaftsforschungsinstitute das alternative Szenario eines sofortigen Embargos von Erdöl und Erdgas für die Lieferungen von Russland in die Europäische Union analysiert. In diesem Fall gerät die deutsche Wirtschaft in eine schwere Rezession. Das Bruttoinlandsprodukt würde in diesem Jahr nur noch um 1,9% wachsen und ginge im kommenden Jahr um 2,2% zurück. Die Inflationsrate würde mit plus 7,3% im Jahr 2022 und plus 6,5% ihre hohen Werte aus dem Basisszenario nochmals deutlich übersteigen.

Auch der Sachverständigenrat hat seine Wachstumsprognose für das Jahr 2022 deutlich auf plus 1,8% nach unten korrigiert, während er im Herbst noch von einem klaren Zuwachs von 4,6% ausgegangen war. Als Gründe nennt er das Pandemiegeschehen, die stark gestiegenen Preise für Rohstoffe und Energie sowie den Ausbruch des Krieges in der Ukraine. Die Inflationsrate wird nach Einschätzung des Rats im Jahr 2022 bei plus 6,1% liegen (Jahresgutachten 2021: 2,6%) und im nächsten Jahr wieder auf plus 3,4% zurückgehen. Neben den stark gestiegenen Energiepreisen verweist der Rat

ARBEITSLOSIGKEIT UND UNTERBESCHÄFTIGUNG (in 1.000)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit (BA), IAB, Deutsche Bundesbank (BBK)

hier auch auf einen gewissen Lohndruck und steigende Nahrungsmittelpreise. Die Notierungen an den Terminmärkten für Öl und Gas (Futures) deuten jedoch darauf hin, dass sich der Preisdruck bei Energie im Jahresverlauf abschwächen wird.

Die neuen Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose und des Sachverständigenrats sind erste Einschätzungen, die die Auswirkungen des russischen Angriffskrieges in aktuellen Prognosen verarbeiten. Die konjunkturelle Entwicklung ist gegenwärtig von sehr großer Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Kriegs geprägt. Die Bundesregierung hat ihre Frühjahrsprojektion am 27. April 2022 veröffentlicht. —

ARBEITSMARKT

Arbeitslose (SGB II und III)

	4.Q.	1.Q.	Jan.	Feb.	Mär.
<i>in Mio. (Ursprungszahlen)</i>	2,341	2,417	2,462	2,428	2,362
<i>ggü. Vorjahr in 1.000</i>	-381	-460	-439	-476	-465
<i>ggü. Vorperiode in 1.000*</i>	-114	-104	-47	-32	-18
<i>Arbeitslosenquote</i>	5,1	5,3	5,4	5,3	5,1

ERWERBSTÄTIGE (Inland)

	3.Q.	4.Q.	Dez.	Jan.	Feb.
<i>in Mio. (Ursprungszahlen)</i>	45,1	45,4	45,3	45,1	45,1
<i>ggü. Vorjahr in 1.000</i>	294	434	506	636	678
<i>ggü. Vorperiode in 1.000*</i>	200	163	55	80	34

SOZIALVERSICHERUNGSPFLICHTIG BESCHÄFTIGTE

	3.Q.	4.Q.	Nov.	Dez.	Jan.
<i>in Mio. (Ursprungszahlen)</i>	34,0	34,4	34,5	34,3	34,2
<i>ggü. Vorjahr in 1.000</i>	514	558	569	593	656
<i>ggü. Vorperiode in 1.000*</i>	165	189	97	77	71

*kalender- und saisonbereinigte Angaben

Quellen: Bundesagentur für Arbeit (BA), Statistisches Bundesamt (StBA), Deutsche Bundesbank (BBK)

BIP-NOWCAST FÜR 2. QUARTAL 2022

IN KÜRZE

DER NOWCAST FÜR DIE SAISON- UND KALENDERBEREINIGTE VERÄNDERUNGSRATE DES BIP BETRÄGT +0,8 % FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2022 (STAND 12. APRIL).¹

Für das zweite Quartal 2022 prognostiziert der Nowcast einen saison- und kalenderbereinigten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,8 %. Der Nowcast liefert eine täglich aktualisierte, rein technische, zeitreihenanalytische Prognose der Wirtschaftsleistung unabhängig von der Bundesregierung und dem BMWK. Das Statistische Bundesamt veröffentlicht erst Ende Juli 2022 erste amtliche Ergebnisse zur tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung des zweiten Vierteljahrs 2022.

Der Verlauf des Schätzwerts kann durch die unten stehende Abbildung nachvollzogen werden. Zu Jahresbeginn startete der Nowcast mit einem Wert von -0,1 %. Bis Mitte März verbesserte er sich auf +0,5 %. Wesentlich dazu beigetragen haben sich aufhellende Stimmungsindikatoren im Januar und Februar sowie erfreuliche Arbeitsmarktdaten für den Berichtsmonat Dezember. Bis Ende März rutschte der Nowcast jedoch auf minus 1,4 % ab. Die deutlichsten Dämpfer stammten von Umfrageergebnissen aus Deutschland und Europa, die vor dem Hintergrund des Kriegsausbruchs in der Ukraine deutlich schlechter ausfielen. In den daraufhin veröffentlichten europäischen Konjunkturdaten für die Berichtsmonate Januar und Februar schlug sich die russische Invasion jedoch noch nicht nieder. Die beiden Monate beeinflussten so den Nowcast Anfang April daher positiv. Derzeit liegt der Schätzwert bei minus 0,8 %.

Aus fachlicher Sicht erscheint die von dem Modell prognostizierte Veränderungsrate des BIP im zweiten Quartal 2022 als recht pessimistisch. Das Modell wurde vom abrupten Einbruch der Stimmungsindikatoren am aktuellen Rand geschockt. Zwar sind die Risiken für die deutsche Konjunktur vor dem Hintergrund steigender Energie- und Rohstoffpreise und erneut beziehungsweise weiterhin gestörter Lieferketten gestiegen. Daneben bestehen aber nach der Lockerung der Corona-Maßnahmen bei vollen Auftragsbüchern nach wie vor Auftriebskräfte für die deutsche Wirtschaft. Ob die tatsächliche Entwicklung den Nowcast bestätigt, hängt stark von der weiteren Entwicklung des Krieges und den daraus resultierenden wirtschaftlichen Einbußen ab. —

DAS MODELL

Das Modell zur Prognose des deutschen Bruttoinlandsprodukts wird von Now-Casting Economics Ltd. betrieben. Der hier veröffentlichte Nowcast ist eine rein technische, modellbasierte Prognose. Die Schätzungen sind mit einer hohen statistischen Unsicherheit behaftet, die mit Modellprognosen immer einhergeht. Es handelt sich bei dem Nowcast weder um die Prognose des BMWK noch um die offizielle Projektion der Bundesregierung.

¹ Für nähere Erläuterungen zu der Methode, den verwendeten Daten und der Interpretation des Modells siehe Senftleben und Strohsal (2019): „Nowcasting: Ein Echtzeit-Indikator für die Konjunkturanalyse“, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Juni 2019, Seite 9–11, und Andreini, Hasenzagl, Reichlin, Senftleben und Strohsal (2020) „Nowcasting German GDP“, CEPR DP14323.

ENTWICKLUNG DES BIP-NOWCAST FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2022 IN %



Quelle: Now-Casting Economics Ltd.

MONETÄRE ENTWICKLUNG

IN KÜRZE

DIE EZB PROGNOTIZIERT 2022 EINE INFLATION VON 5,1% UND BEABSICHTIGT, IHRE ANLEIHEANKÄUFE NUN SCHNELLER AUSLAUFEN ZU LASSEN ALS BISHER ANGEKÜNDIGT. SIE KÖNNTE DIESE BEREITS IM ZWEITEN QUARTAL EINSTELLEN. DIE LEITZINSEN BLEIBEN VORERST UNVERÄNDERT, KÖNNTEN DANACH ABER ANGEHOHEN WERDEN. DIE EZB BEHÄLT SICH HIER ABER SO VIEL SPIELRAUM („OPTIONALITY“ UND „FLEXIBILITY“) WIE MÖGLICH VOR.

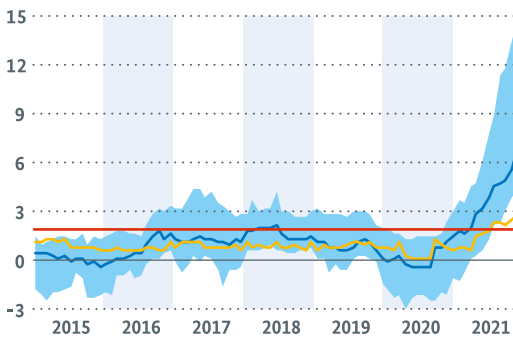
GELDPOLITISCHER KURS DER EZB

Die Anleihekäufe sollen nun schneller auslaufen als bisher angekündigt: Das Notfall-Ankaufprogramm PEPP läuft wie geplant Ende März aus; das reguläre Ankaufprogramm APP wird nun nur im zweiten Quartal – und weniger umfangreich als bislang angekündigt – ausgeweitet und könnte nun bereits im Juni auslaufen. Die EZB behält sich hier aber so viel Spielraum („optionality“ und „flexibility“) wie möglich vor. Die Leitzinsen bleiben vorerst unverändert. Die Bilanz der EZB beträgt derzeit rund 8,7 Billionen Euro. Das ist der höchste Wert seit Gründung der EZB im Jahr 1998 und entspricht rund 70% des Eurozonen-BIP.

Die Inflation in der Eurozone zog zuletzt deutlich an. Im März stieg das allgemeine Preisniveau um 7,5% gegenüber dem Vorjahr. Die Kernrate der Inflation, also ohne die stark schwankenden Preise für Energie und Nahrungsmittel, stieg um 3% (Abbildung 1).¹ Die EZB hat im März 2021 quartalsmäßig neue – abermals deutlich höhere – Inflationsprognosen präsentiert (Abbildung 2): Nach 2,6% für 2021 prognostiziert die Notenbank 5,1% in diesem Jahr und 2,1% im nächsten Jahr, aber wieder unter ihrem 2%-Ziel liegende 1,9% für das Jahr 2024. Die EZB hat ihre Prognose für die Kerninflation ebenfalls angehoben: Nach 2,6% in diesem Jahr rechnet die EZB mit 1,8% im Jahr 2023 und 1,9% für 2024.

INFLATION IN DER EUROZONE

(in % ggü. Vorjahr, bezogen auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)).

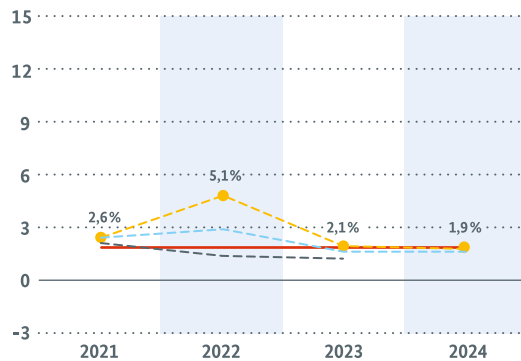


— Eurozone (Inflation)
— Eurozone (Kerninflation)
— EZB-Ziel
■ Bandbreite (zeigt die höchsten und niedrigsten Inflationsraten der einzelnen EU-Länder)

Quellen: Eurostat, Macrobond

EZB-INFLATIONSPROGNOSE

(in % ggü. Vorjahr, bezogen auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI))



— EZB-Ziel
— Inflation
- - - März-Prognose
- - - Sept.-Prognose
- - - Dez.-Prognose (ist die erste Vorhersage für 2024)

Quelle: Europäische Zentralbank

¹ Gemessen auf Basis des über die Eurozone Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)

Leitzinsen und Forward Guidance: Die EZB will den Ankauf von Wertpapieren nicht mehr erst „shortly before“ einer etwaigen Zinsanhebung beenden. Stattdessen sagte EZB-Präsidentin Christine Lagarde am 10. März 2022, dass die Zinsen, erst einige Zeit nachdem („some time after“) die Ankäufe beendet sind, angehoben werden könnten. Diese vagere Formulierung der Reihenfolge der Straffung („sequencing“) trägt den gestiegenen Aufwärtswahrscheinlichkeiten für Inflation und Abwärtswahrscheinlichkeiten für das BIP Rechnung. Die EZB will die Zinsen erst anheben, wenn die Inflation (1) schon deutlich vor Ende ihres Projektionszeitraumes (zur Zeit 2024) 2% erreicht hat, (2) diesen Wert auch nicht mehr unterschreitet und (3) die höhere Inflation sich in den wichtigsten Inflationskomponenten – also vor allem in der Kerninflation – widerspiegelt, wobei ein Überschießen der Inflation übergangsweise möglich sei. Auf Basis der aktuellen EZB-Prognosen sind diese Bedingungen nicht gänzlich erfüllt. Mit der Ratssitzung am 9. Juni 2022 will die EZB wieder neue Prognosen vorlegen. Mit diesen könnten die Bedingungen für Zinsanhebungen erfüllt sein. Die Leitzinsen bleiben also vorerst unverändert und betragen: Haupt-Refi: 0,00%; Spitzen-Refi: 0,25%; Einlagefazilität: minus 0,50%

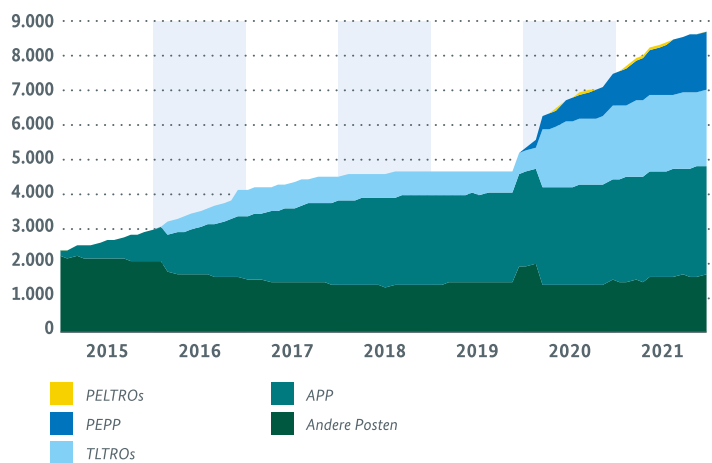
Pandemic emergency purchase programme (PEPP): Das Notfallankaufprogramm ist wie geplant Ende März ausgelaufen; Reinvestitionen sollen aber bis „mindestens“ Ende 2024 möglich sein. Im März kaufte die EZB im Rahmen des PEPP netto Wertpapiere in Höhe von 30 Milliarden Euro und hält insgesamt 1.718 Milliarden Euro (maximal 1.850 Milliarden Euro). Das entspricht 19% ihrer Bilanz. 97% davon sind Staatsanleihen der Eurozonen-Mitgliedstaaten.

Asset purchase programme (APP): Das reguläre Ankaufprogramm wird im zweiten Quartal ausgeweitet, jedoch weniger umfangreich als in den letzten Pressekonferenzen angekündigt: Die Ankäufe sollen von derzeit rund 20 Milliarden Euro pro Monat auf 40 Milliarden Euro im April sowie 30 Milliarden Euro im Mai angehoben werden und im Juni dann wieder bei 20 Milliarden Euro liegen. Zuvor waren Ankäufe von 40 Milliarden Euro für jeden der Monate avisiert. Der Umfang der Ankäufe

im dritten Quartal würde nun datenabhängig entschieden. Theoretisch wäre damit ein Ende der Ankäufe bereits im Juli möglich; zuvor wurden Ankäufe in Höhe von 30 Milliarden Euro pro Monat im dritten Quartal avisiert. Das APP ist weniger flexibel als das PEPP, zum Beispiel ist der Ankauf von griechischen Staatsanleihen (GRC) nicht möglich. Im März kaufte die EZB im Rahmen des APP Wertpapiere in Höhe von circa 16 Milliarden Euro und hält insgesamt 3.179 Milliarden Euro (hier hat die EZB kein Maximalvolumen festgelegt); das entspricht 29% ihrer Bilanz; 80% davon sind Staatsanleihen der Eurozonen-Mitgliedstaaten. →

EZB-BILANZ

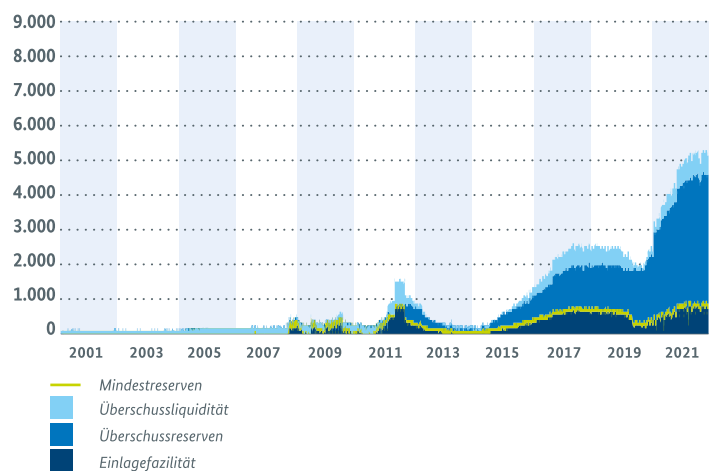
(in Mrd. Euro)



Quellen: Europäische Zentralbank, Macrobond

LIQUIDITÄT IM EUROBANKENSYSTEM

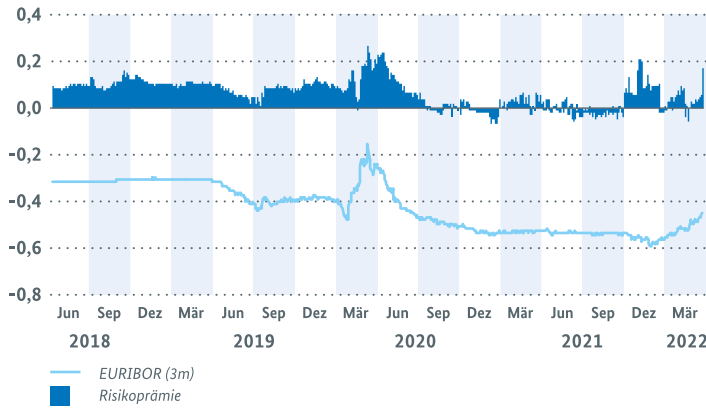
(in Mrd. Euro)



Quellen: Europäische Zentralbank, Macrobond

GELDMARKT

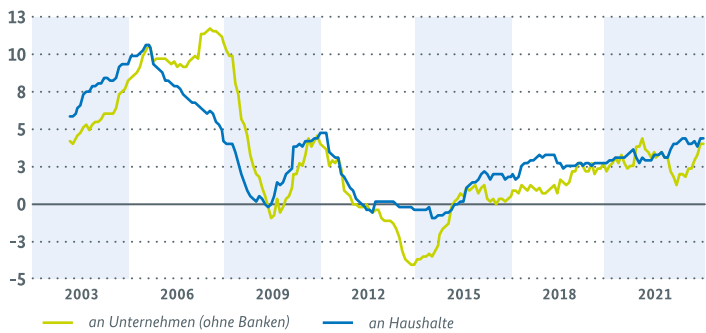
(Risikoprämie ggü. Eurex Repo STOXX GC Pooling Market, Referenzlaufzeit: 3 Monate; in %)



Quelle: Macrobond

KREDITWACHSTUM

(in % ggü. Vorjahr)



Quellen: Europäische Zentralbank, Macrobond

RENDITEN AUF UNTERNEHMENSANLEIHEN UND FINANZIERUNGSKOSTEN FÜR HAUSHALTE

(in %)



Quellen: Europäische Zentralbank, Macrobond

Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs): Die an Banken ausgegebenen vergünstigten Langfrist-Kredite werden seit Dezember nicht mehr vergeben. Jedoch gelten noch bis Juni bestimmte Sonderkonditionen. Die EZB hält im Rahmen der TLTROs 2.198 Milliarden Euro; das entspricht 25% ihrer Bilanz.

Notfall-Liquidität außerhalb des Eurosystems: Die EZB hat ihre Eurosystem Repo-Fazilität für Zentralbanken (EUREP) bis zum 15. Januar 2023 verlängert. Mit der Maßnahme stellt die EZB Notfall-Liquidität für Notenbanken außerhalb der Eurozone bereit. Diese Praxis wurde angesichts der Pandemie aufgelegt und soll dem Ausverkauf Euro-denominierter Wertpapiere außerhalb der Eurozone vorbeugen. Bisher sollte die Maßnahme Ende Juni auslaufen.

FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

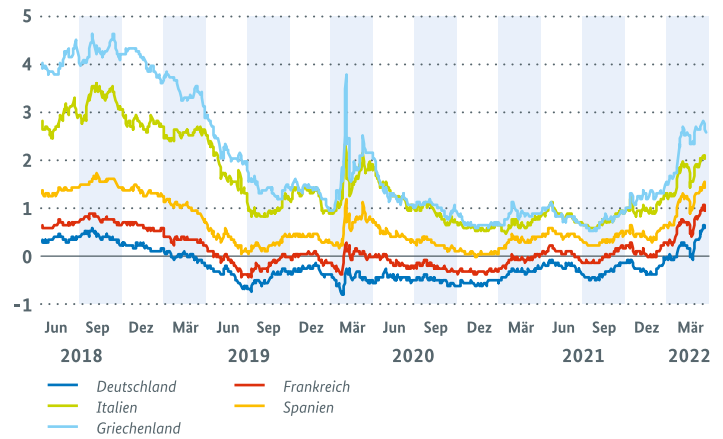
Die Banken der Eurozone halten weiter extrem viel Liquidität. Die Überschussreserven belaufen sich auf derzeit rund 3,7 Billionen Euro und die Überschussliquidität um die 600 Milliarden Euro (Abbildung 4).

Am Geldmarkt, an dem Banken unbesichert ihren kurzfristigen Liquiditätsbedarf decken, bleiben die Zinsen auf dem Niveau des Einlagesatzes der EZB. Der EURIBOR, einer der am stärksten genutzten Referenzzinssätze in der Eurozone (hier für Geschäfte mit Laufzeit von drei Monaten) notierte zuletzt bei etwa minus 0,46% (Abbildung 5). Der Risikoaufschlag zu besicherten Instrumenten für die gleiche Laufzeit bleibt auf historisch niedrigem Niveau, ist aber zuletzt wieder angestiegen. Der Aufschlag schwankte zuletzt um 0,6%.

Die ausstehende Kreditmenge in der Eurozone belief sich im Februar auf 6,4 Billionen Euro (an Haushalte) und 13,6 Billionen Euro an Unternehmen. Das entspricht circa 55% beziehungsweise 117% des Eurozonen-BIP. Kredite an Haushalte wuchsen im Februar um 4,4% und Kredite an Unternehmen um 4,1% im Vergleich zum Vorjahr (Abbildung 6).

RENDITEN AUF 10-JÄHRIGE STAATSANLEIHEN

(in %)



Quelle: Macrobond

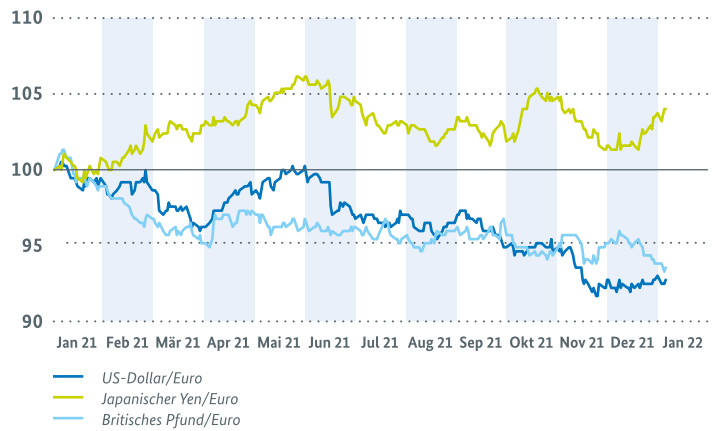
Die Renditen auf Unternehmensanleihen in der Eurozone steigen. Anleihen mit einer BBB-Bewertung und mit einer Laufzeit von zehn Jahren erwirtschaften beispielsweise derzeit eine Rendite von rund 2,3%, solche mit einem AAA-Rating notieren bei 1,3%. Die Finanzierungskosten für Haushalte bewegen sich dazwischen, zuletzt bei rund 2,0% (Abbildung 7).

Die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen ist wieder positiv mit steigendem Trend. Sie bewegte sich um 0,6% (Abbildung 8). Die Renditen auf Staatsanleihen der übrigen Euroländer steigen ebenfalls. Die höchsten Renditen sind nach wie vor die der griechischen und italienischen Staatsanleihen; sie lagen zuletzt bei rund 2,1% beziehungsweise 2,7%.

Der Wert des Euro lag seit Jahresbeginn bei durchschnittlich 1,12 US-Dollar pro Euro, fiel aber zuletzt unter 1,10 US-Dollar pro Euro. Gegenüber dem britischen Pfund notierte der Euro bei durchschnittlich 0,84 Pfund pro Euro, gegenüber dem japanischen Yen bei durchschnittlich 131 Yen pro Euro. Damit ist der Euro gegenüber US-Dollar und Pfund schwächer, gegenüber dem Yen leicht stärker geworden (Abbildung 9).

WECHSELKURSE

Index rebasiert auf 01.01.2021 = 100



Quelle: Macrobond