
AKTUALISIERTE KONJUNKTURPROGNOSE 2022 UND 2023

30. März 2022

Mitglieder des Sachverständigenrates

Prof. Dr. Veronika Grimm

Prof. Dr. Monika Schnitzer

Prof. Dr. Achim Truger

Prof. Volker Wieland, Ph.D.

Diese Konjunkturprognose beruht auch auf der sachkundigen und engagierten Arbeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des wissenschaftlichen Stabes sowie der Geschäftsstelle des Sachverständigenrates.

Wissenschaftlicher Stab

Dr. Eva M. Berger • Sylwia Bialek, Ph.D. • Dr. Niklas Garnadt • Dr. Franziska K. Lembcke •
Lukas Nöh, Ph.D. • Dr. Lars Other • Dr. Malte Preuß • Dr. Wolf Heinrich Reuter • Julia Richter, M.Sc. •
Dr. Leonard Salzmänn • Claudia Schaffranka, M.A. • Dr. Samina Sultan • Balint Tatar, M.Sc. •
Christina von Rüden, M.Sc. • Dipl.-Betriebswirtin (FH) Nadine Winkelhaus • Dipl.-Volkswirt Mustafa Yeter

Geschäftsstelle

Dipl.-Betriebswirtin (FH) Adina Ehm • Jasmin Frey • Waldemar Hamm, M.Sc. • Dipl.-Volkswirtin Birgit Hein •
Lena Hemes • Maximilian Lüke, M.Sc. • Volker Schmitt • Esther Thiel

Impressum

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

c/o Statistisches Bundesamt

65180 Wiesbaden

Tel.: 0049 611 / 75 2390

Fax: 0049 611 / 75 2538

E-Mail: info@svr-wirtschaft.de

Internet: www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de

Abgeschlossen am 18. März 2022, 18:00 Uhr

WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↘ Der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine erhöht die Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung beträchtlich, dämpft das Wachstum und trägt zum Anstieg der Energie- und Verbraucherpreise bei.
- ↘ Für Deutschland erwartet der Sachverständigenrat eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,8 % im Jahr 2022 und 3,6 % im Jahr 2023, bei Inflationsraten von 6,1 % und 3,4 %.
- ↘ Die große Abhängigkeit von russischen Energielieferungen birgt das erhebliche Risiko einer geringeren Wirtschaftsleistung und höherer Inflation. Deutschland sollte umgehend alle Hebel in Bewegung setzen, um sich gegen einen Lieferstopp zu wappnen und die Abhängigkeit zu beenden.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Der **russische Angriffskrieg auf die Ukraine belastet die Aussichten für die Weltwirtschaft** und bringt große politische Unsicherheit mit sich. Anhaltend hohe Preise für Energie und Rohstoffe sowie der Ausfall von Nahrungsmittel- und Düngemittelexporten aus der Ukraine und Russland sind wahrscheinliche Folgen. **Insbesondere in der Europäischen Union** wird sich das Wirtschaftswachstum deutlich abschwächen. Vor allem die hohe Abhängigkeit von russischen Energieimporten stellt ein beträchtliches Risiko für einige Mitgliedstaaten dar. Nicht zuletzt können ein Lieferstopp oder ein Importembargo für russische Energieträger nicht ausgeschlossen werden.

Vor Ausbruch des Krieges zeigte sich die **weltweite konjunkturelle Entwicklung** robust. Zwar hatte die Ausbreitung der Omikron-Variante des Coronavirus (SARS-CoV-2) in vielen Staaten zu neuen Höchstständen bei den Neuinfektionen geführt. Die ökonomischen Auswirkungen der Pandemiewellen fallen aber zunehmend geringer aus. Dagegen verschärfen der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und die im Gegenzug ergriffenen Sanktionen die Störungen weltweiter Wertschöpfungsketten und erhöhen den inflationären Druck. Diese **angebotsseitigen Schwierigkeiten** treffen voraussichtlich noch auf eine weiterhin **robuste Konsumnachfrage**. Insbesondere die kontaktintensiven Dienstleistungen dürften sich im Sommerhalbjahr 2022 weiter erholen. Im Zuge einer weiteren Normalisierung der Konsumstruktur zwischen Gütern und Dienstleistungen sollten zumindest die pandemiebedingten Engpässe im Verlauf des Jahres an Einfluss verlieren. Wachstumsimpulse dürften durch den teilweisen Abbau ungeplanter pandemiebedingter Ersparnisse und einen soliden Arbeitsmarkt entstehen.

Der Sachverständigenrat prognostiziert im **Euro-Raum** für die Jahre 2022 und 2023 ein Wachstum des **Bruttoinlandsprodukts** (BIP) von jeweils **2,9 %**. Für die Prognose unterstellt der Sachverständigenrat, dass die Energiepreise im Prognosezeitraum erhöht bleiben, es jedoch nicht zu einem Stopp russischer Energielieferungen kommt. Das **deutsche BIP** dürfte im Jahr **2022** um **1,8 %** und im Jahr **2023** um **3,6 %** zulegen. Der Sachverständigenrat erwartet für den Euro-Raum Inflationsraten von **6,2 %** und **2,9 %** (HVPI) in den Jahren 2022 und 2023 und von **6,1 %** und **3,4 %** (VPI) für Deutschland. Die große Abhängigkeit von russischen Energielieferungen birgt das erhebliche Risiko einer geringeren Wirtschaftsleistung bis hin zu einer Rezession bei gleichzeitig deutlich höheren Inflationsraten.

Deutschland sollte umgehend alle Hebel in Bewegung setzen, um Vorkehrungen gegen einen Stopp russischer Energielieferungen zu treffen und die **Abhängigkeit von russischen Energielieferungen** zügig zu **beenden**. Auf Dauer ist eine höhere Energiesicherheit anzustreben, etwa durch Ausbau der erneuerbaren Energien und Diversifikation der Energieimporte.

I. INTERNATIONALE KONJUNKTUR

1. Entwicklung der Weltwirtschaft

1. Der **russische Angriffskrieg** auf die Ukraine hat den **Ausblick** auf die **weltwirtschaftliche Entwicklung deutlich verschlechtert**. Als Reaktion auf den Angriff haben einige Volkswirtschaften **umfassende Sanktionen** gegen Russland verhängt, die das Land weitgehend von den internationalen Finanzmärkten ausschließen und den Warenhandel mit Russland in einigen Bereichen deutlich einschränken. [↪ KASTEN 1](#) Darüber hinaus haben eine ganze Reihe von westlichen Unternehmen ihre Exporte nach Russland oder ihre Transaktionen innerhalb Russlands eingestellt. Die ökonomischen Kosten der bisher verhängten Sanktionen werden in erster Linie in Russland selbst zu spüren sein. Gleichwohl dürften sie das globale Wachstum vor allem in diesem Jahr bremsen und die vielerorts ohnehin bereits hohe Inflation weiter steigen lassen. [↪ KASTEN 1](#) [↪ KASTEN 3](#) [↪ ZIFFER 58](#) [↪ ZIFFER 38](#) [↪ ZIFFER 17](#) [↪ ZIFFER 19](#)
2. Die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges ist derzeit extrem hoch. Sie hängen maßgeblich von der Dauer des Krieges, der Wirkung der bereits verhängten Sanktionen sowie möglicher weiterer Entwicklungen ab, wie etwa einem möglichen Stopp der russischen Energielieferungen. Grundsätzlich lassen sich jedoch **drei Kanäle** identifizieren, [↪ KASTEN 1](#) [↪ KASTEN 3](#) **über die der russische Angriffskrieg auf die Ukraine die Weltwirtschaft beeinflusst**: Erstens dürfte ein Anstieg der allgemeinen Unsicherheit das Konsumentenvertrauen negativ beeinflussen. Empirische Evidenz zu den Auswirkungen geopolitischer Ereignisse legt zudem nahe, dass die Investitionen von Unternehmen sowie deren Aktienkurse bei höherer Unsicherheit sinken (Caldara und Iacoviello, 2021). Zweitens könnte sich ein konjunktureller Einbruch einiger Länder über globale Handelsbeziehungen auf deren Handelspartner übertragen. Und drittens führen die steigenden Energiepreise bereits jetzt zu einem massiven Kaufkraftverlust für die Haushalte und einem Kostenanstieg für die Unternehmen. Dies dürfte die Inflation in den kommenden Monaten weiter erhöhen. [↪ ZIFFERN 10 F.](#)
3. Neben den Auswirkungen des Krieges ist die Entwicklung der Weltwirtschaft nach wie vor von der Corona-Pandemie geprägt. Die Ende November 2021 entdeckte **Omikron-Variante** hat eine weitere Welle des Coronavirus (SARS-CoV-2) eingeleitet und stellt inzwischen nahezu weltweit die dominierende Variante dar. Sie dürfte zum **Jahreswechsel 2021/22** in einigen Volkswirtschaften – vor allem in Europa und einigen Schwellenländern wie China und Indien – zu einer **Abkühlung der konjunkturellen Dynamik** geführt haben. Die im Vergleich zur Delta-Variante stärkere Infektiosität resultierte in der zweiten Januarhälfte 2022 in einem neuen Höchststand der globalen Neuinfektionen von durchschnittlich täglich etwa 3,5 Millionen – etwa vier Mal mehr als zum bisherigen Höchststand im Frühjahr 2021. Besonders stark war die Zunahme der Neuinfektionen in den USA sowie in Europa. [↪ ABBILDUNG 1 OBEN LINKS](#) Zwar gingen die Neuinfektionen global betrachtet seit Mitte Februar zunächst stark zurück. Allerdings steigen die Neuinfektionen derzeit vor allem in europäischen Ländern erneut an.

Zudem hat sich das Infektionsgeschehen der Omikron-Welle in vielen asiatischen Ländern, darunter auch China, erst Mitte Februar deutlich beschleunigt, sodass der Höhepunkt der Welle noch nicht überall überschritten sein dürfte.

4. Zwar zeigt der starke **Anstieg der registrierten Neuinfektionen Anfang 2022** in Regionen mit einem hohen grundimmunisierten Bevölkerungsanteil, dass Impfungen die Infektionen nicht verhindern können. Gleichzeitig spielt die weitere Verbreitung von COVID-19-Impfungen – vor allem Auffrischimpfungen – für den Schutz vor schweren Verläufen eine wichtige Rolle (Barda et al., 2021), was der im Vergleich zu den vorherigen Infektionswellen deutlich **geringere Anstieg der Todeszahlen** im Zusammenhang mit einer Coronavirus-Infektion verdeutlicht. [↘ ABBILDUNG 1 OBEN RECHTS](#) [↘ PLUSTEXT 1](#)



[↘ PLUSTEXT 1](#)

Entwicklung des internationalen COVID-19-Impffortschritts

Der **COVID-19-Impffortschritt schreitet weltweit** und insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften **weiter voran**, wenngleich weiterhin Impflücken und Unterschiede bei den Auffrischimpfungen bestehen (IWF, 2022a, 2022b; JG 2021 Kasten 1). Im Herbst 2021 betrug der Anteil der Bevölkerung mit einer Grundimmunisierung gegen COVID-19 durch Impfung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 64,2 % und ist seitdem um 8,4 Prozentpunkte auf 72,6 % gestiegen (OWID, Weltbank Datenstand: 18.03.2022). **Doch sind viele Schwellen- und Entwicklungsländer** mit Blick auf das Ziel, 70 % der Weltbevölkerung bis Mitte 2022 durch Impfung zu grundimmunisieren, **noch zu langsam** (WHO, 2021; IWF, 2022c, 2022d). So beträgt der Anteil in Volkswirtschaften mit einem unteren mittleren Einkommen (gemäß Definition der Weltbank) 48,3 % und mit geringen Einkommen aktuell nur 9,9 % gegenüber 73,7 % in Volkswirtschaften mit hohem Einkommen und 75,9 % mit gehobenen mittleren Einkommen (OWID, Weltbank Datenstand: 18.03.2022). [↘ ABBILDUNG 1 UNTEN RECHTS](#) Während unter den großen Schwellenländern der Anteil in Indien aktuell 59,3 % beträgt, liegt der Anteil in China bei 87,8 %. Japan, der Euro-Raum und Deutschland liegen mit 79,8 %, 77,5 % beziehungsweise 75,7 % vor dem Vereinigten Königreich (73,3 %) und den USA (65,8 %). Die bisherige Entwicklung des Virus und die weltweite Verbreitung von Omikron bergen das **Risiko, dass Mutationen des SARS-CoV-2-Virus zukünftig zu neuen Varianten führen**, die die Gesundheitssysteme erneut belasten und eine Anpassung der derzeitigen Vakzine erforderlich machen (IWF, 2022d; WHO, 2022; Konjunkturprognose 2021 Kasten 3).

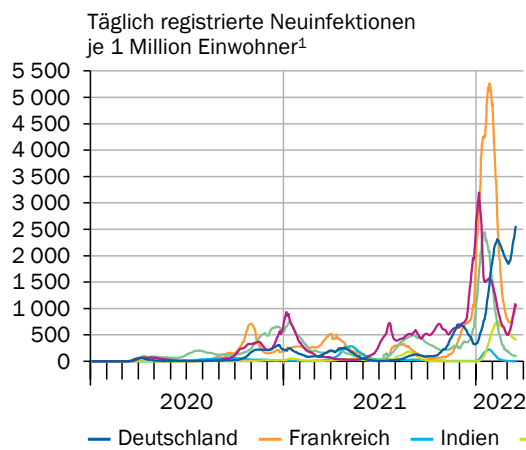
5. Die **ökonomischen Folgen der Omikron-Welle** dürften **geringer** ausfallen als die **vorangegangener Infektionswellen**. So deuten Echtzeitindikatoren über die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) darauf hin, dass der Zusammenhang zwischen der Zahl der Neuinfektionen und der Wirtschaftsleistung seit der ersten Welle stark abgenommen hat. [↘ ABBILDUNG 1 OBEN UND UNTEN LINKS](#) Trotz jüngster Höchststände bei den Neuinfektionen wurden in der Regel weniger weitreichende Eindämmungsmaßnahmen getroffen – mit Ausnahme einiger asiatischer Länder, allen voran Chinas. [↘ ZIFFER 18](#) Zudem dürften sich Haushalte und Unternehmen mehr und mehr an die Umstände der Pandemie angepasst haben und freiwillige Einschränkungen zunehmend geringer ausgefallen sein. Zwar

besteht weiterhin das Risiko neuer Virusvarianten, die die Gesundheitssysteme erneut stärker belasten könnten. [↪ ZIFFER 41](#) [↪ PLUSTEXT 1](#) Zum aktuellen Stand ist aber davon auszugehen, dass im Prognosehorizont der Einfluss der Pandemie auf die wirtschaftliche Aktivität weiter zurückgehen dürfte. Insbesondere die pandemische Entwicklung in China birgt allerdings das Risiko weiterer Störungen der globalen Lieferketten. [↪ ZIFFER 41](#)

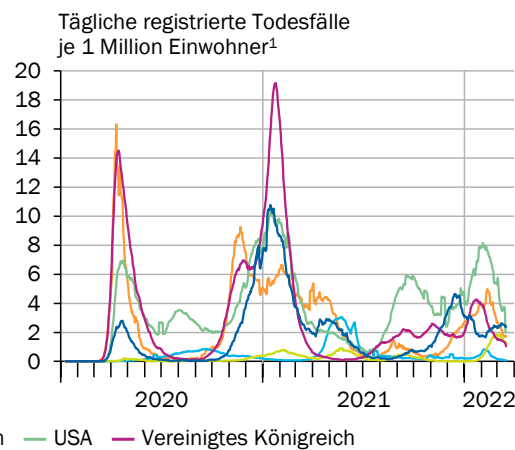
↪ **ABBILDUNG 1**

Entwicklung der Corona-Pandemie und Impffortschritt in ausgewählten Volkswirtschaften

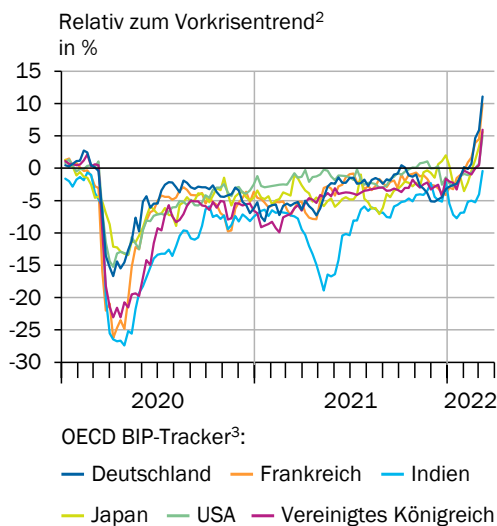
Omikron-Variante führt zur bisher stärksten Infektionswelle...



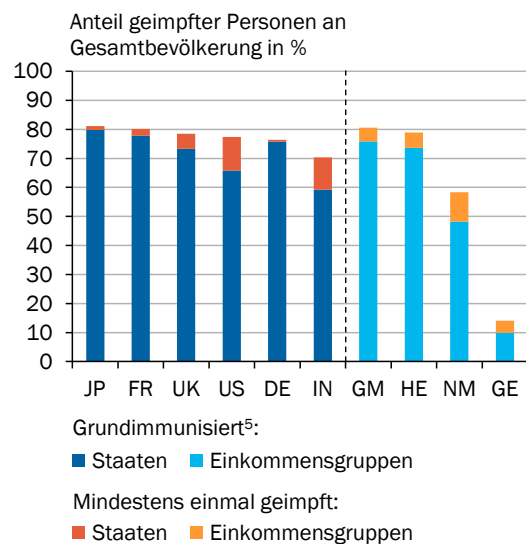
... bei geringerem Anstieg der Todeszahlen...



... und geringeren wirtschaftlichen Auswirkungen als zuvor



Volkswirtschaften mit höherem BNE pro Kopf bei COVID-19-Impfungen führend⁴



1 – Gleitender Durchschnitt der vergangenen sieben Tage. 2 – Der Vorkrisentrend basiert auf BIP-Prognosen der OECD vom November 2019. 3 – Der BIP-Tracker der OECD ist ein hochfrequenter Echtzeitindikator für die Wirtschaftstätigkeit, der maschinelles Lernen in Kombination mit Google-Suchanfragen in Bezug auf Konsum, Wohnungsbau, Handel, Industriestärke und wirtschaftliche Unsicherheit nutzt. 4 – Datenstand: 18. März 2022. JP-Japan, FR-Frankreich, UK-Vereinigtes Königreich, US-USA, DE-Deutschland, IN-Indien, GM-Staaten mit gehobenen mittleren Einkommen, HE-Staaten mit hohem Einkommen, NM-Staaten mit niedrigen mittleren Einkommen, GE-Staaten mit geringem Einkommen. 5 – Alternative Definitionen einer Grundimmunisierung gegen COVID-19, z. B. genesen zu sein und eine Dosis eines 2-Dosen-Protokolls erhalten zu haben, werden ausgeschlossen, um eine bessere Vergleichbarkeit zwischen den Staaten zu ermöglichen.

Quellen: OECD, Our World in Data, Weltbank, WHO, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-060-02

▸ KASTEN 1

Folgen des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine und der gegen Russland verhängten Sanktionen für den Handel und die Finanzmärkte

Als Reaktion auf den Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine haben unter anderem die USA, das Vereinigte Königreich und die Europäische Union (EU) umfassende Sanktionen gegen Russland verhängt. Insbesondere wurde der Zugang sowohl des öffentlichen als auch des privaten Sektors Russlands zu den internationalen Finanzmärkten stark eingeschränkt. So wurden sieben russische Banken, die über etwa 30 % der Bilanzsumme aller russischer Banken verfügen, vom **SWIFT-Nachrichtendienst** ausgeschlossen. Transaktionen sind mit diesen Banken zwar weiter erlaubt, die Transaktionskosten für die Zahlungsabwicklung dürften sich jedoch deutlich erhöhen. Hiervon ausgenommen sind die größte Bank des Landes, die Sberbank, die über 33 % der Bilanzsumme aller russischer Banken verfügt, sowie die Gazprombank. Über diese Banken wird ein Großteil der Zahlungen für die russischen Öl- und Gaslieferungen abgewickelt. Außerdem ist in der EU und den USA der Handel mit neu emittierten russischen Staatsanleihen untersagt. Zudem wurden etwa in der EU, den USA, im Vereinigten Königreich und in Japan Transaktionen mit der russischen Zentralbank zur Verwaltung von Reserven und Vermögenswerten untersagt. Damit kann sie auf Basis einer Extrapolation der von der russischen Zentralbank im April 2021 veröffentlichten Daten zum Bestand der Reserven am 1. Januar 2021 (Bank of Russia, 2021) vermutlich über ungefähr 60 % ihrer Reserven nicht mehr frei verfügen.

Sanktionen gegen den russischen Privatsektor umfassen das Verbot der Bereitstellung von Finanzmitteln für bestimmte russische Unternehmen, insbesondere im Energiesektor. Bankeinlagen über 100 000 Euro von russischen Staatsangehörigen oder Unternehmen dürfen mit wenigen Ausnahmen von europäischen Banken nicht mehr angenommen werden. Ebenso dürfen Exportgeschäfte von sanktionierten Gütern nicht mehr finanziert werden. Ferner wurde die Finanzierung von Investitionen in Russland und Handelsgeschäften mit Russland mit staatlichen Mitteln (zum Beispiel staatliche Exportkreditversicherungen und Investitions Garantien) untersagt (Deutsche Bundesbank, 2022a). Die USA und das Vereinigte Königreich haben darüber hinaus zusätzliche Sanktionen gegen russische Banken verhängt. Finanzinstitute in diesen beiden Ländern dürfen keine Transaktionen mit den sanktionierten Banken durchführen und keine **Korrespondenzkonten** führen. Somit sind die sanktionierten russischen Banken vom US-amerikanischen und britischen Finanzmarkt abgeschnitten. Finanzinstitute weltweit könnten ihre Beziehungen zu russischen Banken und Unternehmen einstellen, um nicht unter **Sekundärsanktionen** der USA zu fallen. Die Sekundärsanktionen bestrafen ausländische Personen oder Unternehmen, die Beziehungen zu sanktionierten Einheiten aufrechterhalten. Mögliche Strafen sind der Ausschluss vom US-Finanzmarkt oder die Aufnahme auf die Sanktionsliste der USA (Bartlett und Ophel, 2021).

Neben den Finanzsanktionen wurden die nach der Annexion der Krim-Halbinsel durch Russland im Jahr 2014 erlassenen **Exportverbote auf Güter**, die sowohl zivil als auch militärisch genutzt werden können (dual-use goods), ausgeweitet und die Ausfuhr von Hochtechnologieprodukten nach Russland in vielen Bereichen untersagt. Neben den staatlichen Sanktionen haben sich zahlreiche länderübergreifend tätige westliche Unternehmen freiwillig aus Russland zurückgezogen (Yale School of Management, 2022). Die USA haben zudem ein **Importverbot von russischem Öl**, Flüssiggas (Liquefied Natural Gas - LNG) und Kohle erlassen. Das Vereinigte Königreich plant bis Ende des Jahres 2022 Ölimporte aus Russland einzustellen. Die EU-Mitgliedstaaten haben bisher kein Importverbot auf Erdöl und Erdgas verhängt, gleichwohl bestehen Pläne der Europäischen Kommission die Abhängigkeit von russischen Energieimporten zeitnah umfangreich zu reduzieren. ▸ KASTEN 3

Zur Vermeidung von **Kapitalflucht** hat Russland die **Ausfuhr von Devisen** von mehr als 10 000 US-Dollar untersagt. Zur Stabilisierung des Rubels wurden Exporteure dazu verpflichtet, 80 % der Exporterlöse in Fremdwährung in Rubel umzutauschen. Bisher sind der russische

Staat sowie russische Energiekonzerne ihren fälligen Zahlungen für US-Dollar-Anleihen nachgekommen (FT, 2022a).

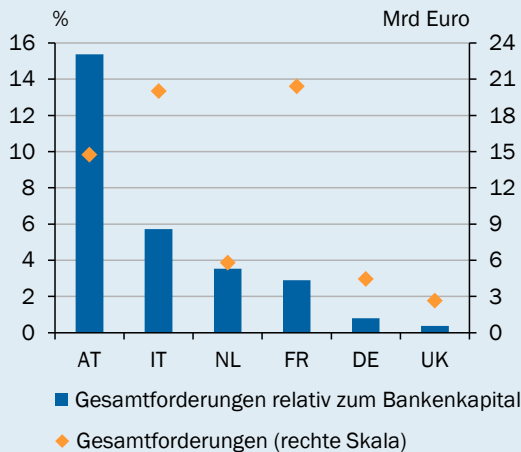
Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Die Auswirkungen der Sanktionen auf die europäischen Banken dürften begrenzt bleiben. Die geschätzten **Gesamtforderungen** gegenüber russischen Gläubigern beliefen sich Ende des Jahres 2021 auf etwa 69 Mrd Euro (BIZ, 2022; De Nederlandsche Bank, 2022). Die größten Forderungen ihrer Banken haben Italien und Frankreich mit jeweils etwa 20 Mrd Euro und Österreich mit knapp 15 Mrd Euro. Relativ zur Kapitalausstattung ist der österreichische Bankensektor mit Forderungen in Höhe von 15 % des Kapitals am stärksten betroffen. [↘ ABBILDUNG 2 LINKS](#) Eine vollständige Abschreibung der Forderungen würde die Eigenkapitalquote einzelner Banken deutlich verringern, dürfte aber kein systemisches Risiko darstellen. Bisher sind europäische Banken gut durch die Corona-Pandemie gekommen. Sie haben risikogewichtet Kapitalpuffer aufgebaut (JG 2021 Ziffern 111 ff.). Die Forderungen gegenüber der Ukraine sind mit 6,5 Mrd Euro deutlich geringer (BIZ, 2022). Die größten Forderungen weisen hier wiederum österreichische Banken gefolgt von französischen auf. Ein deutlicher Anstieg des weltweiten Ölpreises über die bisherige Erhöhung hinaus könnte allerdings deutlich weitreichendere Belastungen für das Bankensystem mit sich bringen als ein Ausfall der direkten Forderungen gegenüber Russland.

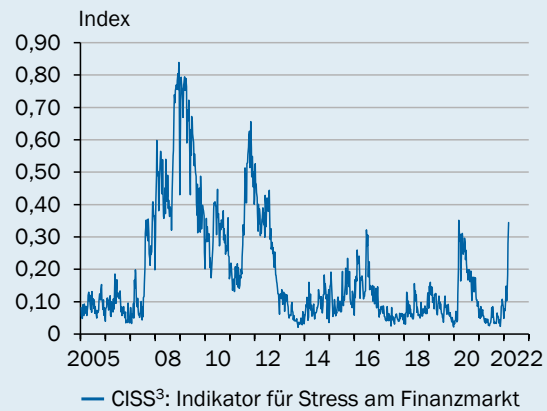
[↘ ABBILDUNG 2](#)

Implikationen der Sanktionen für den Finanzmarkt

Gesamtforderungen¹ von Banken in ausgewählten europäischen Staaten² gegenüber russischen Gläubigern
Stand: 3. Quartal 2021



Finanzmarktstress im Euro-Raum seit Mitte Februar 2022 deutlich angestiegen



1 – Garant basis: Methodik, bei der Positionen einer dritten Partei zugeordnet werden, die sich verpflichtet hat, bei Ausfall der Hauptpartei Schulden und Verpflichtungen dieser zu übernehmen. Forderungen sind dem Land und Sektor des Garantiegebers zugeordnet. 2 – AT-Österreich, IT-Italien, NL-Niederlande, FR-Frankreich, DE-Deutschland, UK-Vereinigtes Königreich. 3 – Composite Indicator of Systemic Stress.

Quellen: BIZ, EZB, nationale Zentralbanken, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-100-04

Insgesamt halten ausländische Investoren etwa 150 Mrd US-Dollar russischer Anleihen und Aktien (FT, 2022b). Der Anteil **russischer Aktien** in **europäischen Fonds** liegt deutlich unter 1 % (Morningstar, 2022). Wesentlich wichtiger für die weitere Entwicklung an den Aktienmärkten wird die allgemeine Unsicherheit über das Wirtschaftswachstum sowie die Zinsentwicklung sein. Der Finanzstressindikator der Europäischen Zentralbank (EZB) für den Euro-Raum ist seit Anfang Februar 2022 deutlich gestiegen. [↘ ABBILDUNG 2 RECHTS](#) Dieser Indikator fasst Finanz-

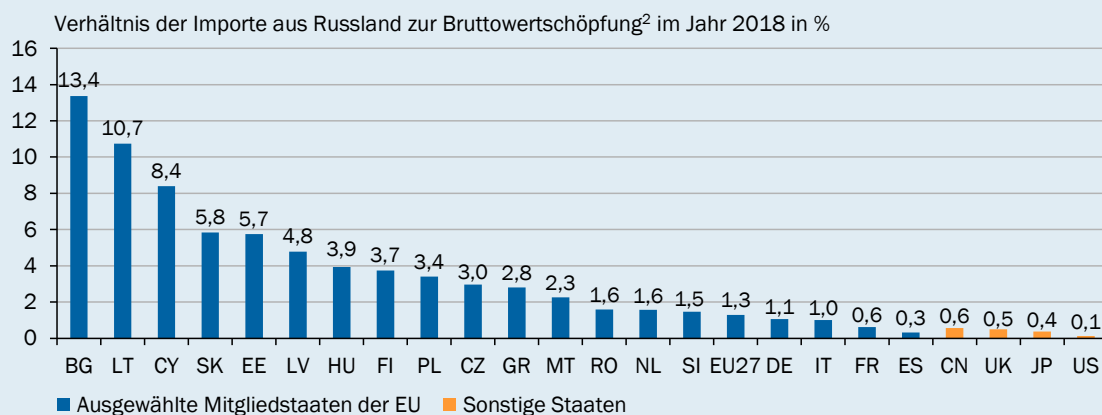
marktindikatoren aus dem Bankensektor, Geldmarkt, Aktienmarkt, Anleihenmarkt und Devisenmarkt zusammen und zeigt das aktuelle Niveau an Stress und Instabilität auf den Finanzmärkten. Der Indikator liegt jedoch noch weit unter dem Niveau der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009.

Auswirkungen auf den Handel und die Gesamtwirtschaft

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges sind vielfältig und bislang nur schwer abschätzbar. Sie hängen substanziell von der Dauer des Konflikts sowie einer möglichen Verschärfung und Ausdehnung ab. Ebenso spielen der Umfang sowie die Wirkung bereits beschlossener und möglicher weiterer Sanktionen eine wichtige Rolle. Zudem dürfte die hohe geopolitische **Unsicherheit** die Realwirtschaft und die Finanzmärkte belasten. Direkte Effekte ergeben sich über bilaterale Handelsverflechtungen mit den direkt in den Krieg involvierten oder von Sanktionen betroffenen Staaten Russland, der Ukraine und Belarus. Die Finanzsanktionen werden den Handel mit Russland wesentlich teurer machen und erschweren sowohl die Bereitstellung von Liquidität als auch die Abwicklung von Transaktionen. Aufgrund der geografischen Nähe sind die Verflechtungen zwischen Russland und den Mitgliedstaaten der EU sowie des Euro-Raums, vor allem aber mit den östlichen Mitgliedstaaten der EU, vergleichsweise hoch. Sie dürften dementsprechend stärker als andere Staaten von den direkten Effekten betroffen sein. [↘ ABBILDUNG 3](#)

[↘ ABBILDUNG 3](#)

Starke Abhängigkeit osteuropäischer EU-Mitgliedstaaten von russischen Importen¹



1 – BG-Bulgarien, LT-Litauen, CY-Zypern, SK-Slowakei, EE-Estland, LV-Lettland, HU-Ungarn, FI-Finnland, PL-Polen, CZ-Tschechische Republik, GR-Griechenland, MT-Malta, RO-Rumänien, NL-Niederlande, SI-Slowenien, EU27-Europäische Union (27 Mitgliedstaaten), DE-Deutschland, IT-Italien, FR-Frankreich, ES-Spanien, CN-China, UK-Vereinigtes Königreich, JP-Japan, US-USA. 2 – Zu Herstellungspreisen.

Quellen: OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-098-02

Allen voran die **hohe Abhängigkeit von russischen Rohstoffimporten** hat für einige osteuropäische EU-Mitgliedstaaten, wie zum Beispiel Ungarn, die Slowakei und Bulgarien, aber auch für Deutschland und Österreich, gravierende Auswirkungen (McWilliams et al., 2022a; eigene Berechnungen). [↘ KASTEN 3](#) Angesichts der bedeutenden Rolle Russlands auf den internationalen Rohstoffmärkten – über 12 % des weltweit geförderten Erdöls und über 16 % des Erdgases entfallen auf Russland (JG 2021 Ziffer 530) – ist davon auszugehen, dass Verwerfungen im Rohstoffhandel auch global signifikante Auswirkungen haben. Dies gilt aufgrund des hohen Anteils Russlands und der Ukraine am globalen Weizen- (28 % der Exporte und 14 % der Produktion; USDA, 2022) und Maishandel (15 % der Exporte und 4 % der Produktion; USDA, 2022) insbesondere auch für den globalen Handel mit Agrarprodukten. Auch diejenigen Staaten, die nur in geringem Maß direkte Handelsbeziehungen mit Russland unterhalten, wären über einen

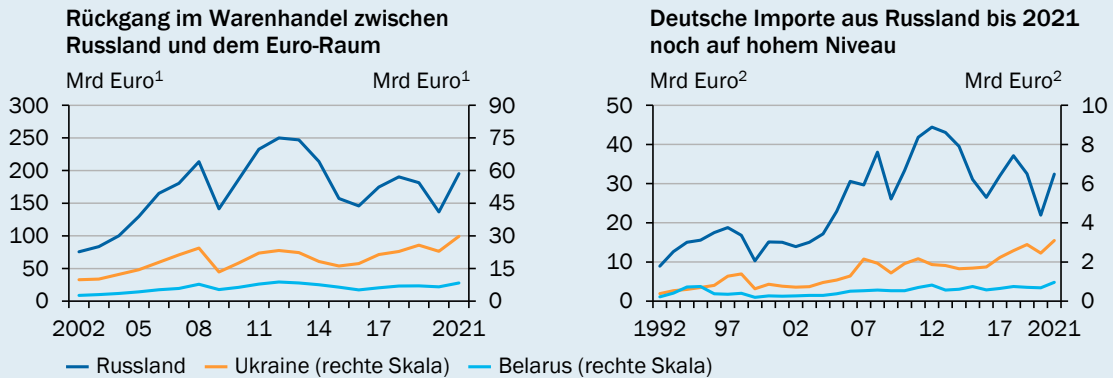
Anstieg **globaler Rohstoffpreise** deutlich betroffen. Ferner könnten die Rückwirkungseffekte der **geopolitischen Unsicherheit** ebenfalls von Bedeutung sein. Infolge des Angriffskrieges und der Sanktionen sind Rohstoffpreise, insbesondere der Erdöl- und Erdgaspreis, auf den Weltmärkten bereits stark angestiegen. [↘ ZIFFER 10](#) Gleichzeitig ist der Preisabschlag auf die russische Erdölsorte Ural gegenüber anderen Erdölsorten von 0,5 bis 2 US-Dollar je Barrel im Januar 2022 auf mehr als 25 US-Dollar je Barrel Mitte März 2022 gewachsen (Neste Oyj, 2022). Caldara und Iacoviello (2021) entwickeln geopolitische Risikoindizes und finden, dass in der Vergangenheit sowohl die Bedrohung als auch die Realisierung ungünstiger geopolitischer Ereignisse zu anhaltenden Rückgängen bei Investitionen, Beschäftigung und Aktienkursen in den USA geführt haben. Zudem ist länderübergreifend mit niedrigerem BIP-Wachstum und höheren Abwärtsrisiken zu rechnen. Die Auswirkungen auf einzelne Wirtschaftsbereiche sind jedoch recht unterschiedlich. Der Index zeigt derzeit zwar ein erhöhtes geopolitisches Risiko; er liegt jedoch auf einem niedrigeren Niveau als zu Beginn des Irak-Krieges im Jahr 2003 und beträgt weniger als die Hälfte des Höchstwertes, der nach den Anschlägen vom 11. September 2001 angezeigt wurde. Hingegen kletterte der Index für das länderspezifische geopolitische Risiko für Deutschland im Februar 2022 auf den höchsten Wert seit dem Mauerbau im Jahr 1961.

Der gesamte Warenhandel (Importe plus Exporte) des Euro-Raums mit Russland, der Ukraine und Belarus belief sich im Jahr 2019 auf 1,5 %, 0,2 % beziehungsweise weniger als 0,1 % des BIP. Der **Warenhandel mit Russland** ist seit dem Jahr 2012 gemessen am Gesamtwert der Importe und Exporte deutlich **zurückgegangen** und betrug im Jahr 2019 etwas über 70 % des Wertes aus dem Jahr 2012. [↘ ABBILDUNG 4 OBEN LINKS](#) Die Importe aus den Warengruppen mineralische Brennstoffe, Schmiermittel und verwandte Erzeugnisse sind im selben Zeitraum noch stärker gesunken. Der Rückgang dürfte jedoch zum großen Teil auf die Entwicklung der Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt zurückzuführen sein. Im Jahr 2021 kam es infolge des Anstiegs der Rohstoffpreise jedoch zu einer signifikanten Wertzunahme der EU-Importe aus Russland. Der gesamte Außenhandel, also Warenhandel und Dienstleistungen zusammen, zwischen Russland und Deutschland machten im Jahr 2019 etwas über 1,8 % des deutschen BIP aus, mit der Ukraine etwas über 0,2 % und mit Belarus weniger als 0,1 %. [↘ ABBILDUNG 4 OBEN RECHTS](#) Die **Gesamtauswirkungen auf die deutschen Exporte** dürften aufgrund des hohen Auftragsbestands in der Industrie eher **begrenzt** sein. Für den Warenexport aus Deutschland sind Fertiggüter wie Maschinen und Kraftwagen, sowie chemische und pharmazeutische Erzeugnisse von besonderer Bedeutung und tragen beinahe 60 % zu den Warenexporten bei. Allerdings ist Russland für keinen Wirtschaftsbereich ein zentraler Absatzmarkt: Der Anteil der Exporte nach Russland am Produktionswert betrug im Jahr 2018 insgesamt etwa 0,4 %, wobei dieser Anteil bei Dienstleistungen für den Bergbau und für die Gewinnung von Steinen und Erden sowie der Luftfahrt mit Anteilen von knapp 6 % beziehungsweise knapp 4 % am höchsten war (OECD, 2021a).

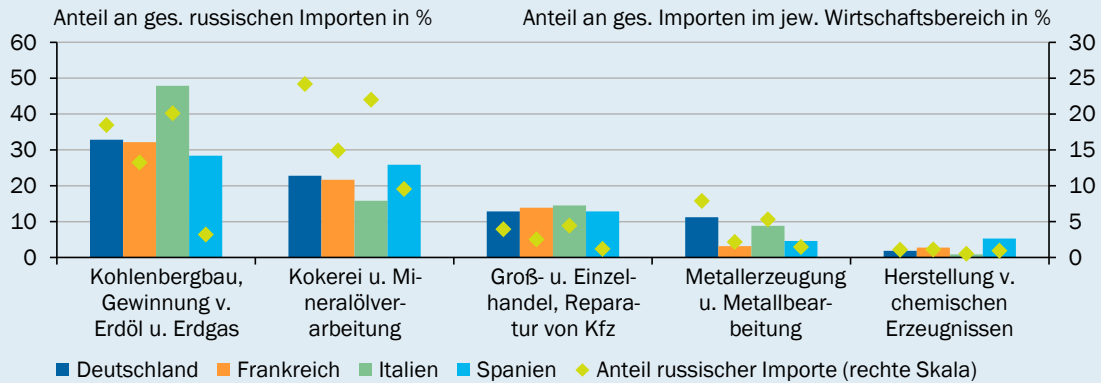
Ein größeres Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung geht von einem möglichen Ausfall russischer Importe aus. Insbesondere Mitgliedstaaten mit einer überdurchschnittlich starken Abhängigkeit von russischen Energieträgern – wie etwa **Deutschland** oder die **osteuropäischen Volkswirtschaften** – dürften spürbar von einem **Rückgang der Importe betroffen** sein. [↘ KASTEN 3](#) Der Anteil russischer Importe ist insbesondere in den Bereichen Kohlenbergbau, Gewinnung von Erdöl und Erdgas sowie Kokerei und Mineralölverarbeitung besonders hoch. [↘ ABBILDUNG 4 MITTE](#) Aus diesen Bereichen stammen wiederum wichtige Vorleistungen für diese Bereiche selbst sowie für die Energieversorgung, die Metallerzeugung und -bearbeitung, die Herstellung von chemischen Erzeugnissen und für die Luftfahrt. [↘ ABBILDUNG 4 UNTEN](#) Demzufolge könnte ein Ausfall russischer Importe zu einem Rückgang der Wertschöpfung in diesen Bereichen führen. Zusätzlich zu den Risiken, die durch die vergleichsweise aggregierte Betrachtung anhand von Input-Output-Tabellen dargestellt werden können, führt der Ausfall von spezifischen Vorprodukten – wie etwa in der Ukraine hergestellten Kabelbäumen für die Automobilindustrie – ebenfalls vorübergehend zu deutlichen Produktionsrückgängen. [↘ ZIFFER 51](#) Vor dem

▸ **ABBILDUNG 4**

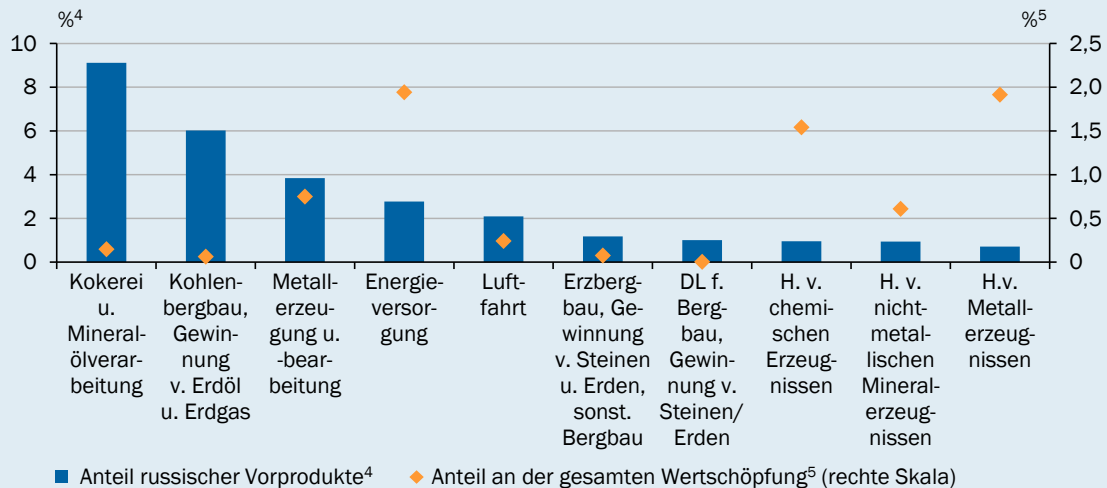
Der Warenhandel zwischen Russland und dem Euro-Raum ist seit 2012 rückläufig, aber Rohstoffe werden auf anhaltend hohem Niveau aus Russland importiert



Vor allem Rohstoffe und Vorleistungsgüter werden aus Russland importiert³



In Deutschland ist vor allem die Produktion von Vorleistungsgütern auf russische Vorprodukte angewiesen³



1 – Summe aus Exporten und Importen. 2 – Summe aus Warenimporten und Ausgaben für Dienstleistungen. Die Werte für Belarus ab dem Jahr 2016 bestimmen sich approximativ als Differenz von Exporten und dem Saldo des Außenhandels. 3 – Stand 2018. Gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 (WZ 2008). 4 – Anteil russischer Vorprodukte aus den Sektoren Kokerei und Mineralölverarbeitung, Kohlenbergbau, Gewinnung von Erdöl und Erdgas sowie Metallherzeugung und -bearbeitung an allen vom jeweiligen Wirtschaftsbereich verwendeten Vorprodukten. 5 – Anteil des jeweiligen Wirtschaftsbereichs an der gesamten Wertschöpfung.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Eurostat, OECD, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 22-096-02

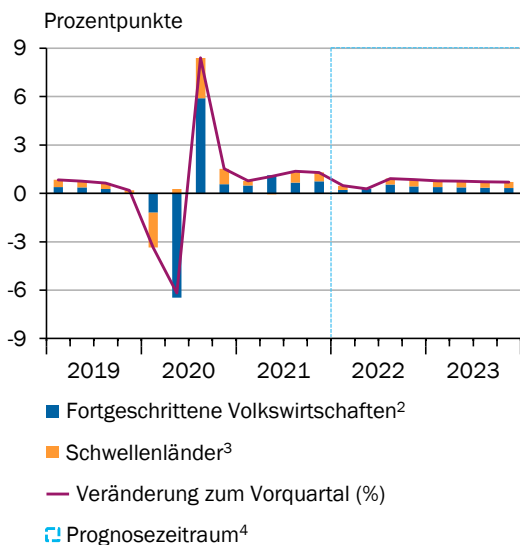
Hintergrund signifikanter Lieferengpässe bei einzelnen Vorleistungsgütern und angesichts der ohnehin angespannten Lieferketten, dürfte die Substitution einzelner Produkte mit Verzögerungen verbunden sein und ein Importrückgang essenzieller Vorprodukte bei Just-in-Time-Produktion zu unmittelbaren Ausfällen führen.

6. Die **Weltkonjunktur** war in der 2. Jahreshälfte 2021 **weiter aufwärtsgerichtet** und **konnte** gegenüber der 1. Jahreshälfte 2021 **leicht an Dynamik gewinnen**. Im 3. Quartal 2021 wuchs die weltweite Produktion auf der Basis von markt-basierten Wechselkursen um gut 1,4 % gegenüber dem Vorquartal wieder etwas stärker als im 2. Quartal 2021. [↘ ABBILDUNG 5 LINKS](#) Das geschätzte Wachstum im 4. Quartal 2021 war mit 1,3 % nur geringfügig schwächer und vor allem China und die USA verzeichneten wieder beschleunigte Wachstumsraten, während sich das Wachstum im Euro-Raum dagegen deutlich und in den Schwellenländern etwas verlangsamte. [↘ ZIFFER 15](#) [↘ ZIFFER 18](#) [↘ ZIFFER 21](#) Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft nach Schätzung des Sachverständigenrates im Jahr 2021 kräftig um knapp 6 %.

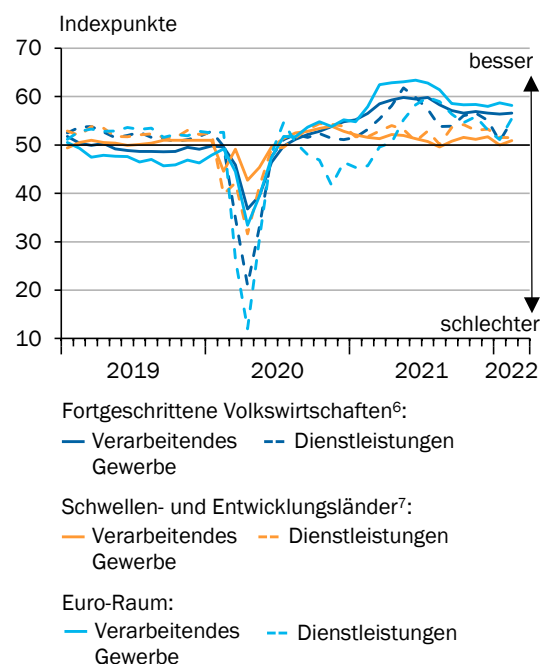
[↘ ABBILDUNG 5](#)

Entwicklung der Weltwirtschaft

Entwicklung der Weltwirtschaft wird gebremst¹
Beiträge zum globalen BIP-Wachstum



Einkaufsmanagerindizes⁵ vor Kriegsbeginn im Expansionsbereich



1 – Durchschnitte der saisonbereinigten Quartalswerte. Globales BIP entspricht der Summe der Länder in Tabelle 1 (Insgesamt). 2 – Abgrenzung wie in Fußnote 11 in Tabelle 1. 3 – Abgrenzung wie in Fußnote 12 in Tabelle 1. 4 – Prognose des Sachverständigenrates. 5 – Basiert auf einer monatlichen Umfrage unter Einkaufsleiterinnen/Einkaufsleitern und Geschäftsführerinnen/Geschäftsführern. 6 – Gemäß der Abgrenzung von IHS Markit: Australien, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Hongkong, Irland, Italien, Japan, Niederlande, Österreich, Republik Korea, Singapur, Spanien, Taiwan, USA, Vereinigtes Königreich. 7 – Gemäß der Abgrenzung von IHS Markit: Ägypten, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Kenia, Libanon, Malaysia, Mexiko, Nigeria, Philippinen, Polen, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Vereinigte Arabische Emirate, Vietnam.

Quellen: CPB, Eurostat, IHS Markit, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-062-01

7. Die bisher robuste Weltkonjunktur spiegelt sich ebenfalls in den **Stimmungsindikatoren** wider, die auch **in der 2. Jahreshälfte 2021 weiter aufwärtsgerichtet** waren. [↘ ABBILDUNG 5 RECHTS](#) Gleichwohl war die Dynamik geprägt von anhaltenden angebotsseitigen Engpässen und wiederkehrenden Einschränkungen durch die Pandemie. Die pandemische Lage belastete vor allem Unternehmen der kontaktintensiven Dienstleistungsbereiche im Winter 2021/22 erneut, obwohl die Eindämmungsmaßnahmen im Vergleich zu vergangenen Infektionswellen weniger flächendeckend, sondern oft auf bestimmte Personengruppen wie etwa ungeimpfte und nicht getestete Personen ausgerichtet waren. So gaben die Einkaufsmanagerindizes im **Dienstleistungsbereich** in den Wintermonaten vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erneut deutlich nach. Im Februar 2022 hellte sich die Stimmung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit dem vorläufigen Abklingen der **Omikron-Welle** aber wieder auf. Die Einkaufsmanagerindizes im **Verarbeitenden Gewerbe** bewegen sich vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, **trotz der vielfältigen angebotsseitigen Engpässe**, angesichts einer anhaltend guten Auftragslage nach wie vor deutlich im **Expansionsbereich**. Fehlende Vorleistungsgüter, Rohstoffe, knappe Transportkapazitäten und teilweise fehlende Arbeitskräfte sowie damit verbundene steigende Produktionskosten bremsen die Dynamik der Stimmungsindikatoren allerdings insbesondere in der 2. Jahreshälfte 2021. Infolge des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine ist jedoch damit zu rechnen, dass sich **im Frühjahr 2022 die Stimmungsindikatoren deutlich verschlechtern**.
8. Die in der 2. Jahreshälfte des Jahres 2020 einsetzende schnelle **Erholung** der **globalen Nachfrage**, damit verbundene **angebotsseitige Engpässe** und fehlende Verfügbarkeit einiger Vorprodukte sowie immer wiederkehrende pandemiebedingte Störungen in der weltweiten Transportlogistik haben große **Spannungen in den globalen Wertschöpfungsketten** verursacht (JG 2021 Plus-text 2). So wurden das Wachstum der globalen **Industrieproduktion** und des globalen **Warenhandels** nach der schnellen Erholung vom starken Einbruch im Jahr 2020 im Jahresverlauf **2021 ausgebremst. In den Wintermonaten 2021/22** deuteten einige Indikatoren auf eine **leichte Entspannung** der globalen Liefer- und Wertschöpfungsketten hin. [↘ ABBILDUNG 6 LINKS](#) So hatten sich die Transportkosten in der Seefracht zeitweise auf hohem Niveau stabilisiert, zogen zuletzt allerdings wieder an. Auch Verzögerungen in der Abfertigung von Containerschiffen in den Häfen, gemessen an dem Anteil der auf Schiffen verladenen aber unbewegten Gütermenge (Gern et al., 2021), zeigten zuletzt eine Verbesserung an. Der von der New York Fed entwickelte Global Supply Chain Pressure Index (Benigno et al., 2022) war in den Wintermonaten ebenfalls leicht rückläufig. Neben Indikatoren zu Transportkosten in See- und Luftfracht werden in diesem Index zusätzlich Indikatoren über produktionshemmende Faktoren von Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe berücksichtigt. Mit der Entspannung **zum Jahresende konnten** auch die globale **Industrieproduktion** und der globale **Warenhandel wieder Fahrt aufnehmen**. [↘ ABBILDUNG 6 RECHTS](#) Der weltweite Dienstleistungshandel profitierte von den kräftig gestiegenen Frachtraten und wuchs im 3. Quartal 2021 um 25 % gegenüber dem Vorjahresquartal – getrieben von einem kräftigen Wachstum bei den Transportdienstleistungen. **Internationale Reisedienstleistungen** konnten im 3. Quartal 2021 zwar

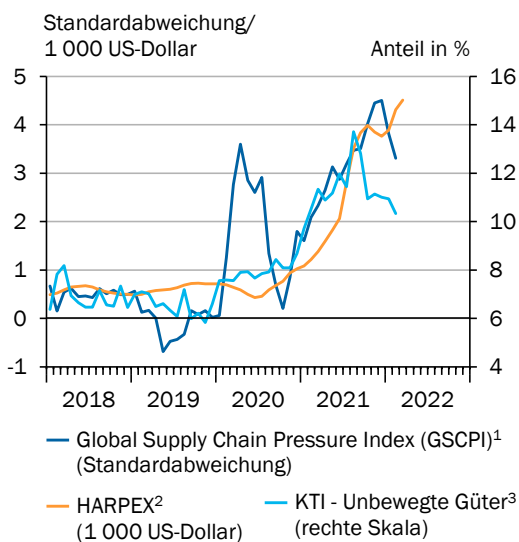
ebenfalls um 54 % gegenüber dem Vorjahresquartal zulegen, blieben aber **noch** gut 52 % **unterhalb** des **Niveaus** vom 3. Quartal 2019 (WTO, 2022).

Trotz dieser zeitweise positiven Entwicklungen scheint eine **endgültige Trendwende** damit **noch nicht eingeleitet** worden zu sein. Spätestens der russische Angriffskrieg auf die Ukraine dürfte die Spannungen der Liefer- und Wertschöpfungsketten insbesondere in Europa zuletzt wieder verschärft haben. [↘ ZIFFER 22](#) [↘ ZIFFER 51](#) Der jüngst von China verhängte **Lockdown** des bedeutenden Technologie- und Logistikstandorts **Shenzhen** infolge eines Anstiegs der Coronavirus-Neuinfektionen zeigt, wie unsicher die Lage angesichts der nach wie vor durchgesetzten Null-Toleranz-Strategie der chinesischen Regierung ist. [↘ ZIFFER 18](#) Zwar wurde der Betrieb der für den internationalen Handel bedeutenden Hafenanlage zum Zeitpunkt der Prognose nicht eingestellt. Infolge des Lockdowns dürften aber Arbeitskräfteengpässe sowie logistische Störungen des Landtransportes zu weiteren Verzögerungen in der Logistik sowie zu Engpässen einiger Güter führen. Zudem führt der **russische Angriffskrieg** auf die Ukraine zu einer **Verschärfung** der **Engpässe** bei einigen **Vorprodukten** sowie **Rohstoffen**. [↘ KASTEN 1](#)

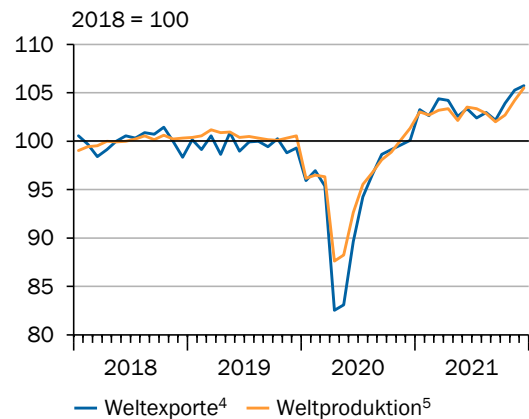
[↘ ABBILDUNG 6](#)

Indikatoren zum Welthandel

Globale Lieferketten weiterhin unter Druck



Wachstum von Weltexporten und -produktion nahm zum Jahresende 2021 wieder Fahrt auf



1 – Der GSCPI fasst verschiedene Indikatoren zu Transportkosten und Lieferengpässen zu einem Index zusammen. Index normalisiert auf einen Mittelwert von 0. Dargestellt ist die Standardabweichung vom Mittelwert. 2 – Der Frachtkostenindikator Harper Petersen Charterraten Index (HARPEX) misst die Containerfrachtraten am Zeitchartermarkt für die Laufzeiten von 3 bis 48 Monaten für sieben Schiffsklassen, die eine definierte Mindestgeschwindigkeit von 17 bis 24 Knoten haben. Wert für März: Durchschnitt berechnet mit den vorliegenden Werten im März; Datenstand: 17. März 2022. 3 – Dieser Kiel Trade Indicator (KTI) zeigt den Anteil an Waren an, die sich global auf wartenden Containerschiffen befinden. Berechnung erfolgt über weltweite Schiffspositionsdaten in Echtzeit sowie über die effektive Auslastung der Containerschiffe anhand des Tiefgangs. 4 – Umfasst die Exporte in 81 Ländern und knapp 99 % der globalen Exporte. 5 – Umfasst die Industrieproduktion in 85 Ländern und etwa 97 % der globalen Industrieproduktion.

Quellen: Benigno et al. (2022), CPB, Harper Petersen & Co., IfW Kiel, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-063-02

9. Die Engpässe befinden sich in einigen Bereichen nach wie vor auf einem außergewöhnlich hohen Niveau und haben sich gegenüber der Prognose im Jahresgutachten 2021 im 4. Quartal 2021 teilweise noch intensiviert. [↘ ZIFFER 24](#) [↘ ABBILDUNG 6 LINKS](#) Der Sachverständigenrat geht in seiner Prognose aber davon aus, dass sich diese **pandemiebedingten angebotsseitigen Engpässe allmählich abbauen** dürften. Sie könnten jedoch in einigen Regionen und Bereichen noch bis ins Jahr 2023 hineinwirken (Celasun et al., 2022). Mit der voranschreitenden Normalisierung der während der Pandemie beobachteten Verschiebung der Konsumpräferenzen privater Haushalte hin zum Konsum langlebiger Güter dürften sich die pandemiebedingten Material- und Lieferengpässe aber schrittweise reduzieren (JG 2021 Plustext 2). Mit nachlassendem Infektionsgeschehen dürfte sich zudem ein Teil der **pandemiebedingten Arbeitsengpässe sukzessive auflösen**, da sich Arbeitsausfälle aufgrund von Quarantäne und häuslicher Isolation reduzieren dürften. Arbeitsengpässe, die ihren Ursprung in strukturellen Faktoren oder dem freiwilligen Rückzug aus dem Arbeitsmarkt haben, dürften hingegen weniger stark zurückgehen. [↘ ZIFFER 15](#) [↘ ZIFFER 19](#) Aufgrund des hohen Auftragsbestands vieler Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe dürfte es im Verlauf der Auflösung der Engpässe jedoch zu einer zeitweise starken Auslastung der Kapazitäten in vielen Bereichen kommen.
10. Nicht zuletzt infolge steigender Transport- und Produktionskosten ist die **Inflation** im vergangenen Jahr in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften und Schwellenländern **stark angestiegen**. [↘ ABBILDUNG 7 RECHTS](#) **Unterschiede** bestehen jedoch hinsichtlich des **Beitrags** einzelner **treibender Faktoren**. Steigende Energiepreise trugen vor allem im Euro-Raum zur höheren Inflation bei. Im Gegensatz dazu ging der Großteil des Anstiegs in den USA und im Vereinigten Königreich bisher auf einen Anstieg der Kerninflation bei Gütern und Dienstleistungen zurück. In den USA ist dies auf einen deutlichen Preisanstieg bei von Lieferengpässen betroffenen Gütern zurückzuführen (Ilzetzki, 2022; Ricarte et al., 2022), deren Nachfrage durch fiskalische Stimuli verstärkt worden sein dürfte (Koester et al., 2021). [↘ ZIFFER 16](#) Zum anderen waren vor allem in den USA früher als im Euro-Raum Preissteigerungen in den Dienstleistungsbereichen zu beobachten, die während der Pandemie stark von Einschränkungen betroffen waren, was teilweise in frühzeitigeren Öffnungsschritten begründet sein dürfte (Ricarte et al., 2022).

Vor allem im Euro-Raum geht die Veränderung der Inflationsrate innerhalb des vergangenen Jahres zu einem Großteil auf den rasanten **Anstieg der Energiepreise** und zuletzt insbesondere der Erdgaspreise zurück. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS UND RECHTS](#) So stiegen innerhalb der vergangenen 12 Monate die Spotpreise für Erdöl um etwa 71 % und für Erdgas um 461 %. Die Preissteigerungen gingen hierbei zunächst auf eine Vielzahl von angebots- und nachfrageseitigen Faktoren zurück (JG 2021 Ziffer 11). Zuletzt hat jedoch vor allem der russische Angriffskrieg auf die Ukraine zu extremen Preissprüngen beigetragen. Aufgrund der derzeit extrem **hohen Unsicherheit** und **Volatilität** ist die **weitere Entwicklung** auf den Energiemärkten äußerst **schwierig abzuschätzen**. So waren die europäischen Spotpreise für Erdgas bereits im Dezember 2021 zunächst sprunghaft um ein Vielfaches gestiegen und kurz darauf wieder gefallen, während der Preis für Erdgas in den USA kaum Änderungen zeigte. Im Gegensatz zu Erdgas wird Erdöl zu

Weltmarktpreisen gehandelt, sodass die Preise für die europäische Erdölsorte Brent und dem US-amerikanischen Pendant West Texas Intermediate (WTI) einen hohen Gleichlauf aufweisen. Zwar sind die Preise für Erdöl ebenfalls angestiegen, jedoch befinden sich die Preissteigerungen in einem ähnlichen Bereich wie zu Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007. [↪ ABBILDUNG 7 LINKS](#)

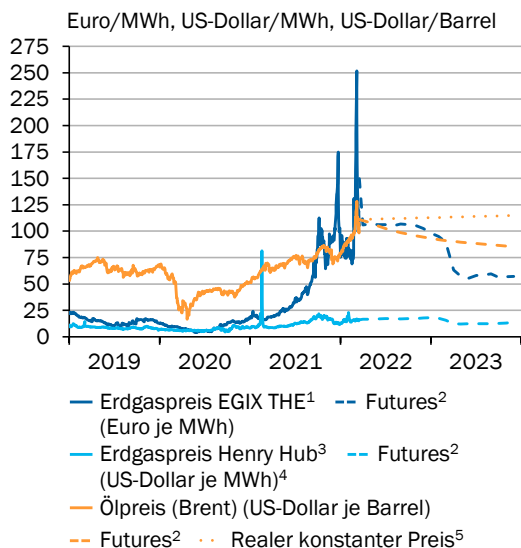
11. Steigende **Energie- und Importpreise** trieben die **Inflation** auch in vielen **Schwellenländern** in die Höhe. [↪ ABBILDUNG 7 RECHTS](#) Diese wirken vor allem über einen Anstieg der Mobilitätskosten indirekt auf die Verbraucherpreise. Zudem haben **Lebensmittel** in der Regel einen deutlich größeren Anteil am Verbraucherpreisindex als in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Daher führte die erhöhte Lebensmittelpreis-inflation vor allem in vielen lateinamerikanischen Schwellenländern bereits im Jahr 2021 zu starken Preisanstiegen. Im Unterschied zu vielen anderen Regionen war der Anstieg der **Verbraucherpreis-inflation** im vergangenen Jahr **in Asien** – sowohl in Industrie- als auch Schwellenländern – **relativ moderat**. [↪ ABBILDUNG 7 RECHTS](#)

Der **russische Angriffskrieg** auf die Ukraine dürfte die **Energie- und Lebensmittelpreis-inflation weiter** deutlich **erhöhen**. Zum einen spielen russische und ukrainische Agrarexporte sowie die russische und belarussische

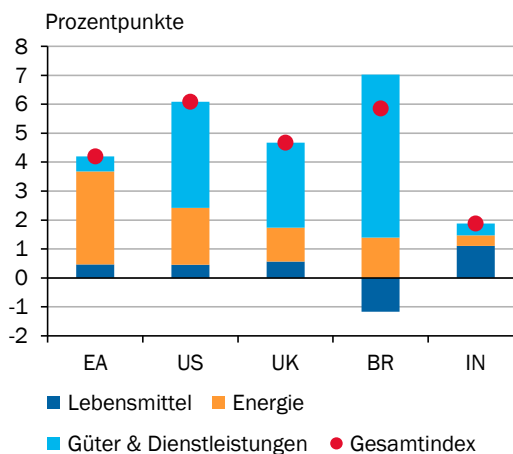
[↪ ABBILDUNG 7](#)

Indikatoren zu Rohstoffen und Beiträge zur Inflationsrate in ausgewählten Volkswirtschaften

Energiepreise vor allem in Europa stark gestiegen



Beiträge zur Änderung der Inflationsrate in ausgewählten Volkswirtschaften⁶
Differenz Januar 2022 zu Januar 2021⁷



1 – Der European Gas Index (EGIX) basiert auf börslichen Handelsgeschäften, die in den jeweils aktuellen Frontmonatskontrakten (THE) abgeschlossen werden. 2 – Futures für den April 2022 und die folgenden Monate am 18. März 2022. 3 – Die Preise basieren auf der Lieferung am Henry Hub in Louisiana. Offizielle Tagesschlusspreise um 14:30 Uhr auf dem Parkett der New York Mercantile Exchange (NYMEX) für einen bestimmten Liefermonat. 4 – Preis in US-Dollar je MMBtu (1 million British thermal units) umgerechnet in US-Dollar je MWh. 5 – Ölpreis fortgeschrieben mit einer jährlichen Inflationsrate von 2 %. 6 – EA-Euro-Raum, US-USA, UK-Vereinigtes Königreich, BR-Brasilien, IN-Indien. Von nationalen Statistikämtern veröffentlichte Kategorien wurden zu den Hauptkategorien Lebensmittel, Energie sowie Güter & Dienstleistungen zusammengefasst. 7 – Differenz in der Inflationsrate zum Vorjahresmonat.

Quellen: EEX, EIA, ICE, nationale Statistikämter, NYMEX, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-061-04

Düngemittelproduktion für den Weltmarkt eine bedeutende Rolle. Zum anderen treiben steigende Preise für Erdgas – ein wichtiger Produktionsfaktor für Düngemittel – die Düngemittelpreise. Daher dürfte im Prognosezeitraum mit einer Reduktion des weltweiten Angebots einiger Nahrungsmittel sowie mit Preissteigerungen zu rechnen sein. [↘ KASTEN 1](#)

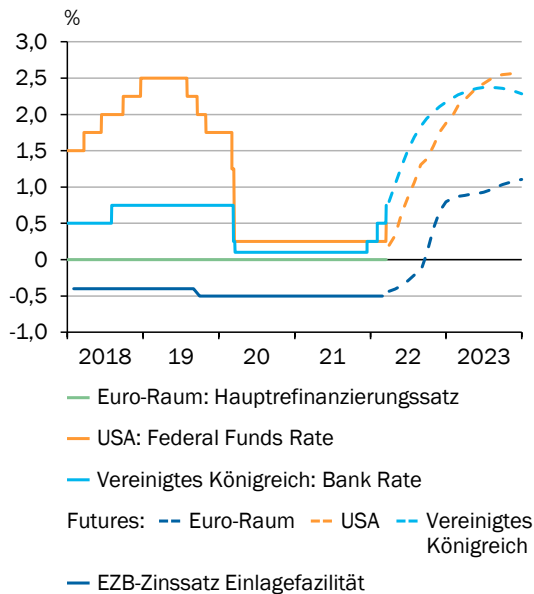
12. Angesichts steigender Inflationsraten und robuster Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten haben die Zentralbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die **Normalisierung der expansiven Geldpolitik eingeleitet**. [↘ ABBILDUNG 8 OBEN LINKS](#) Die Bank of England hat den Leitzins seit Dezember 2021 um insgesamt 65 Basispunkte auf 0,75 % angehoben. Im März 2022 hat die Federal Reserve Bank (Fed) der USA ebenfalls mit einer ersten Anhebung der Federal Funds Rate um 25 Basispunkte auf eine Spanne von 0,25 % bis 0,5 % reagiert, auf die in diesem Jahr sechs weitere Schritte folgen dürften. Im Gegensatz dazu ist eine Anhebung der Leitzinsen durch die EZB im Euro-Raum nicht vor Beendigung der Wertpapierankäufe zu erwarten. [↘ ZIFFER 30](#) Für das Jahr 2022 erwarten Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer vor allem für die USA und das Vereinigte Königreich weitere Zinsanhebungen. Die marktbasieren **kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen** über die kommenden drei Jahre waren bereits etwa seit Mitte des Jahres 2021 kontinuierlich **gestiegen**. [↘ ABBILDUNG 8 OBEN RECHTS](#) Seit Ausbruch des Krieges hat sich der Anstieg nochmals beschleunigt. Demgegenüber sind die **langfristigen Inflationserwartungen** lediglich moderat gestiegen, was darauf hindeutet, dass diese nach wie vor **verankert** sind. [↘ ABBILDUNG 8 UNTEN LINKS](#) Allerdings zeigen Schätzungen über die Wahrscheinlichkeit hoher Inflation von durchschnittlich über 4 % beziehungsweise über 5 % in der längeren Frist, dass die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer derart hohe Inflationsraten seit Beginn dieses Jahres für deutlich wahrscheinlicher halten (Hilscher et al., 2022). [↘ ABBILDUNG 8 UNTEN RECHTS](#)
13. Die **technische Annahme** für die Prognose über die Entwicklung der **Erdöl- und Erdgaspreise** basiert auf einer Fortschreibung der Preise anhand der Markterwartungen über die jeweiligen Future-Preise. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS](#) Demnach dürfte sich der Preis für Erdöl schneller normalisieren als der Preis für Erdgas. Für den Ölpreis ist ein durchschnittlicher Preis von gut 100 US-Dollar pro Barrel für das Jahr 2022 und von knapp 88 US-Dollar für das Jahr 2023 unterstellt. Eine Fortschreibung des Ölpreises anhand einer unterstellten jährlichen Inflationsrate von 2 % ergäbe hingegen einen Erdölpreis von 108 US-Dollar und 114 US-Dollar in den Jahren 2022 und 2023. Die Future-Kurven für europäisches Erdgas implizieren einen durchschnittlichen Preis von knapp 106 Euro pro MWh im Jahr 2022 und gut 67 Euro pro MWh im Jahr 2023. Die für die Prognose verwendeten Wechselkurse basieren auf den nominalen effektiven Wechselkursen in breiter Abgrenzung und werden anhand des letzten verfügbaren Wertes fortgeschrieben.
14. Trotz des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine dürfte sich die **Weltwirtschaft weiterhin als robust** erweisen. Gleichwohl trüben sowohl der Krieg als auch das in einigen Regionen wieder aufgeflamte Infektionsgeschehen das Wachstum in der kurzen Frist ein. Für die Prognose geht der Sachverständigenrat

davon aus, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie im weiteren Verlauf aber weiter abnehmen. [↘ ZIFFER 5](#) [↘ ZIFFER 41](#) Die nach wie vor angespannten Liefer- und Wertschöpfungsketten dürften sich für einige Regionen und

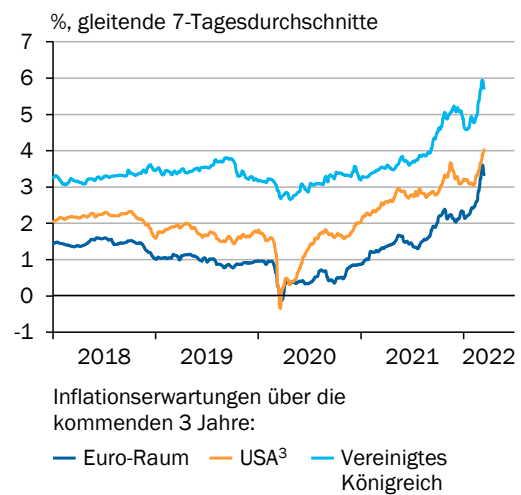
↘ **ABBILDUNG 8**

Entwicklung von Leitzinsen und Inflationserwartungen in ausgewählten Volkswirtschaften

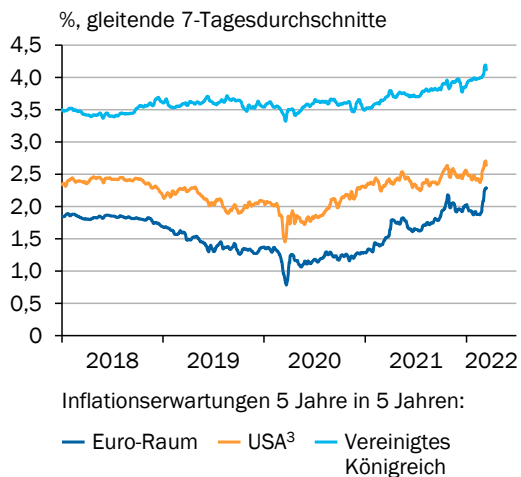
Anhebung der Leitzinsen vor allem in den USA und im Vereinigten Königreich erwartet¹



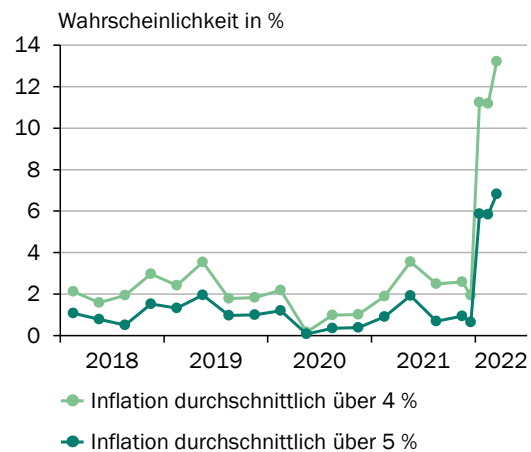
Die mittelfristigen Inflationserwartungen² sind zuletzt deutlich stärker angestiegen



Seit Kriegsbeginn ebenfalls moderater Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen⁴...



... und der Wahrscheinlichkeit⁵ höherer langfristiger Inflation im Euro-Raum



1 – Erwartungen der Marktteilnehmerinnen/-teilnehmer über die Zentralbankzinsen ermittelt aus den 30-tägigen Federal Funds Futures für die USA, den 3-monatigen EURIBOR Futures für den Euro-Raum und den Overnight Index Swap Forwards für das Vereinigte Königreich. Abgerufen am 18. März 2022. 2 – Inflationserwartungen der Marktteilnehmerinnen/-teilnehmer über die kommenden 3 Jahre approximiert durch die 3-Jahres Inflation Swaps. 3 – Für die USA werden 8 Datenpunkte im Jahr 2019 und 3 Datenpunkte im Jahr 2020 als Ausreißer wie fehlende Beobachtungen behandelt, sowie nur bei den 3-Jahres Inflation Swaps 1 Datenpunkt im Jahr 2021 und 2 Datenpunkte im Jahr 2022. 4 – Inflationserwartungen der Marktteilnehmerinnen/-teilnehmer über 5 Jahre beginnend in 5 Jahren. Ermittelt aus den 5- und 10-Jahres Inflation Swaps. 5 – Zeigt die zeitliche Entwicklung der Wahrscheinlichkeiten einer durchschnittlichen Inflationsrate oberhalb von 4 % sowie durchschnittlich oberhalb von 5 % über einen Zeitraum von 5 Jahren beginnend in 5 Jahren (Hilscher et al., 2022). Vierteljährliche Schätzungen bis zum 3. Quartal 2021. Monatliche Schätzungen ab November 2021.

Quellen: BoE, CME, Deutsche Bundesbank, EZB, Fed, Hilscher et al. (2022), ICAP, ICE, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-089-02

Wirtschaftsbereiche angesichts des Krieges erneut verschärft haben, was den globalen Warenhandel in der kurzen Frist ebenfalls belasten dürfte. Insgesamt erwartet der Sachverständigenrat ein **globales BIP-Wachstum** von **3,3 %** im Jahr 2022 und von **3,1 %** im Jahr 2023. Für den **globalen Welthandel** wird ein Wachstum in Höhe von **1,8 %** im Jahr 2022 und von **3,1 %** im Jahr 2023 erwartet. [↘ TABELLE 1](#)

15. In den **USA** stieg das BIP im 4. Quartal 2021 um gut 1,7 % gegenüber dem Vorquartal. Die vorliegenden Echtzeit- und Monatsindikatoren deuten für das 1. Quartal 2022 auf ein **weiterhin robustes, aber etwas geringeres Wachstum** als im Vorquartal hin. Die im Januar überraschend starken Einzelhandelsumsätze konnten dieses hohe Wachstum im Februar nicht halten und waren leicht rückläufig. Eine weitere **Normalisierung der Konsumstruktur setzt sich am aktuellen Rand nur langsam fort**. Nachdem die privaten Konsumausgaben für Güter im Dezember deutlich zurückgegangen waren, stiegen sie im Januar wieder stärker an. Die Ausgaben für Dienstleistungen verzeichneten hingegen kaum Wachstum. Die **Stimmungsindikatoren** im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich waren im Januar und Februar weiter **aufwärtsgerichtet** und konnten sogar an Dynamik gewinnen. Gleichwohl dürften anhaltende Engpässe in den globalen Liefer- und Wertschöpfungsketten sowie Arbeitskräfteengpässe weiterhin dämpfend auf das Wachstum wirken. Eine nach wie vor im Vergleich zu 2019 **geringe Arbeitsmarktpartizipation** bei gleichzeitig weiterhin hoher Arbeitsnachfrage hat das **Lohnwachstum** in den USA bereits **merklich verstärkt** (Deutsche Bundesbank, 2022b).
16. Die **Verbraucherpreisinflation** in den USA erreichte im **Februar 2022** mit **7,9 %** gegenüber dem Vorjahresmonat den höchsten Stand seit dem Jahr 1982. Ein Grund dafür war ein weiterer Anstieg der Mieten, die in den USA bereits seit Mitte des Jahres 2021 anziehen. Der entsprechende Index für Mieten und äquivalente Kosten über selbstgenutztes Wohneigentum, der knapp 33 % des Verbraucherpreisindex ausmacht, war im Februar 2022 um 4,7 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Des Weiteren ist in der Corona-Krise das verfügbare Einkommen der Haushalte aufgrund von Transferzahlungen vor allem im 1. Quartal 2021 um etwa 11,5 % gegenüber dem Vorquartal kräftig angestiegen. Das erhöhte Einkommen wurde letztlich monetär finanziert, da die US-Bundesanleihen von der Fed aufgekauft wurden. Damit akkommodiert die Geldpolitik die unterschiedlichen Treiber relativer Preisanstiege. Die ebenfalls auf Rekordhöhen weiter angestiegenen Energiepreise im 1. Quartal 2022 dürften die Inflation auch in den USA für einen längeren Zeitraum erhöhen.
17. Die **Handelsbeziehungen Russlands** und der **Ukraine** mit den **USA** sind relativ **gering**. Daher dürften die direkten Auswirkungen des Krieges ebenfalls gering ausfallen. Zudem sind die USA, anders als der Euro-Raum und das Vereinigte Königreich, weniger abhängig von Energieimporten. In den Jahren 2019 und 2020 waren die USA erstmals seit den 1950er-Jahren wieder Nettoexporteur von Energie, wenngleich die Exporte die Importe nur leicht überstiegen (EIA, 2021). Gleichwohl dürfte der **Anstieg der Rohölpreise** auf dem Weltmarkt unter anderem über höhere Treibstoffpreise zu **weiteren Steigerungen der Inflation** führen. Dies reduziert die Kaufkraft der betroffenen Haushalte, was einen

dämpfenden Effekt auf die private Nachfrage haben dürfte. Demgegenüber stehen jedoch Erträge der Öl- und Gasproduzenten in den USA. Die Realzinsen sind aufgrund des rasanten Anstiegs der Inflationserwartungen gefallen und wirken expansiv. ↘ ZIFFER 12 Für das Jahr 2022 und 2023 sind Zinserhöhungen der Fed zu erwarten, die die Realzinsen erhöhen dürften ↘ ZIFFER 12 und eine dämpfende Wirkung auf das Wachstum entfalten könnten. Insgesamt **erwartet** der **Sachverständigenrat** für die USA ein **BIP-Wachstum** von **3,3 %** im Jahr 2022 und von **2,3 %** im Jahr 2023.

18. Die **chinesische Wirtschaft** ist im 4. Quartal 2021 offiziellen Schätzungen zufolge um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Auch wenn das Wachstum damit im Vergleich zum 3. Quartal wieder anziehen konnte, hat sich die **Konjunktur in China im Jahr 2021 merklich abgekühlt**, was vor allem auf die anhaltende Schwäche des Immobiliensektors, die über mehrere Wochen andauernde Stromrationierung sowie die Null-Toleranz Politik hinsichtlich der Coronapandemie zurückzuführen ist. Entgegen der globalen Tendenz war die Verbraucherpreis-inflation in China mit 0,9 % im Februar 2022 gegenüber dem Vorjahresmonat niedrig. Zur Stützung der Wirtschaft hat die **chinesische Zentralbank** die Mindestreservesätze für Banken sowie **wichtige Zinssätze gesenkt**. Zudem hat die chinesische Regierung die Kreditvergabebedingungen für kleine und mittlere Unternehmen gelockert sowie Steuern und Gebühren gesenkt, um Investitionen anzukurbeln. Der jüngste Lockdown des Technologiestandortes Shenzhen könnte das Wachstum in der kurzen Frist erneut eintrüben. Die andauernde Schwäche des Immobiliensektors dürfte das Wachstum ebenfalls weiterhin belasten. Der **Sachverständigenrat erwartet** für China ein **BIP-Wachstum** von **4,7 %** für das Jahr 2022 und von **5,1 %** für das Jahr 2023.
19. Im **Vereinigten Königreich** konnte das **BIP im Schlussquartal 2021** trotz stark angestiegener Coronavirus-Neuinfektionen und einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung im Dezember – um 0,2 % gegenüber November – **um 1,0 %** gegenüber dem 3. Quartal 2021 **wachsen**. Damit hat das BIP das Vorkrisenniveau des 4. Quartals 2019 wieder erreicht. Zu Jahresbeginn 2022 konnten die Einzelhandelsumsätze im Januar 2022 gegenüber Dezember 2021 trotz hoher Infektionszahlen wieder ein positives Wachstum verzeichnen. Auch die Industrieproduktion und die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe waren im Januar 2022 deutlich aufwärtsgerichtet. So verzeichnete das monatliche BIP im Januar mit 0,8 % gegenüber dem Vormonat ein recht kräftiges Wachstum. Ähnlich wie in den USA ist der Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich merklich angespannt, was sich auch hier in steigendem Lohnwachstum zeigt.

Im Januar 2022 betrug die **Verbraucherpreis-inflation im Vereinigten Königreich** 5,5 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Eine für April erwartete Anhebung des nationalen Energiepreisdeckels sowie eine Anhebung des seit Juli 2020 reduzierten Umsatzsteuersatzes im Gastgewerbe dürften die Verbraucherpreise im Jahresverlauf weiter steigen lassen. Zudem ist ein kräftiger Anstieg der Energiepreise infolge des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine zu erwarten. Nachdem die Bank of England den **Leitzins** bereits im Dezember 2021 von 0,1 % auf 0,25 % **erhöht** hatte, folgte im Februar 2022 ein weiterer Schritt um 25

TABELLE 1

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise ausgewählter Länder

Land/Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²				Verbraucherpreise			
		Veränderung zum Vorjahr in %							
		2021	2022 ³		2023 ³	2021	2022 ³		2023 ³
			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2021/22 ⁴			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2021/22 ⁴	
Europa	28,4	5,6	2,2	(- 2,0)	2,3	3,5	8,7	(5,8)	4,0
Euro-Raum	17,3	5,3	2,9	(- 1,4)	2,9	2,6	6,2	(4,1)	2,9
Vereinigtes Königreich	3,6	7,5	3,8	(- 1,2)	1,9	2,6	6,3	(3,4)	2,8
Russland ⁵	2,0	4,6	- 10,0	(- 13,2)	- 3,0	6,7	20,0	(14,8)	11,0
Mittel- und Osteuropa ⁶	1,8	5,5	3,1	(- 1,7)	3,3	4,4	8,7	(4,9)	4,7
Türkei	1,0	11,2	2,8	(- 0,6)	2,9	19,6	53,0	(37,5)	20,0
Andere Länder ⁷	2,7	4,1	3,1	(- 0,4)	2,0	1,9	3,4	(2,0)	1,6
Amerika	34,6	5,7	3,2	(- 1,0)	2,3	5,5	7,5	(3,4)	3,6
USA	27,8	5,7	3,3	(- 1,1)	2,3	4,7	6,9	(3,4)	2,9
Lateinamerika ⁸	2,6	7,6	3,2	(- 0,4)	2,4	13,6	14,3	(4,5)	10,3
Brasilien	1,9	5,0	0,8	(- 0,7)	1,6	8,3	8,2	(2,4)	4,9
Kanada	2,2	4,6	3,4	(- 0,7)	2,6	3,4	5,6	(3,0)	2,6
Asien	37,1	6,5	4,3	(- 0,5)	4,5	1,3	2,4	(0,4)	2,3
China	19,8	8,5	4,7	(- 0,3)	5,1	0,9	1,7	(- 0,1)	2,3
Japan	6,7	1,7	1,4	(- 1,5)	1,7	- 0,2	1,6	(1,1)	0,9
Asiatische Industrieländer ⁹	4,0	5,2	3,1	(- 0,1)	2,7	2,3	3,3	(1,4)	1,7
Indien	3,5	8,2	8,4	(- 0,5)	6,9	5,1	6,1	(0,8)	5,0
Südostasiatische Schwellenländer ¹⁰	3,0	3,4	5,3	(0,0)	5,6	2,0	3,4	(1,0)	2,9
Insgesamt	100	6,0	3,3	(- 1,1)	3,1	3,4	5,9	(2,9)	3,2
Fortgeschrittene Volkswirtschaften ¹¹	66,1	5,1	3,0	(- 1,1)	2,4	3,2	5,8	(3,2)	2,6
Schwellenländer ¹²	33,9	7,6	3,9	(- 1,1)	4,4	3,7	6,2	(2,6)	4,4
nachrichtlich:									
exportgewichtet ¹³	100	6,1	3,1	(- 1,1)	2,6	.	.	.	.
nach dem Messkonzept des IWF ¹⁴	100	6,0	3,7	(- 1,0)	3,5	.	.	.	.
Welthandel ¹⁵		10,3	1,8	(- 2,8)	3,1	.	.	.	.

1 – Anteil des BIP des Jahres 2020 in US-Dollar der aufgeführten Länder oder Ländergruppen am BIP aller aufgeführten Länder beziehungsweise Ländergruppen, die US-Dollar gewichtet 88 % und gewichtet nach Kaufkraftparitäten 84 % des IWF-Länderkreises entsprechen. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Differenz in Prozentpunkten. 5 – Entspricht einer Abschätzung und keiner modellgestützten Prognose (siehe Ziffer 20). 6 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn. 7 – Dänemark, Norwegen, Schweden und Schweiz. 8 – Argentinien, Chile, Kolumbien und Mexiko. 9 – Hongkong, Republik Korea, Singapur und Taiwan. 10 – Indonesien, Malaysia, Philippinen und Thailand. 11 – Asiatische Industrieländer, Euro-Raum, Mittel- und Osteuropa, Dänemark, Japan, Kanada, Norwegen, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich und USA. 12 – Lateinamerika, südostasiatische Schwellenländer, Brasilien, China, Indien, Russland und Türkei. 13 – Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr im Jahr 2020. 14 – Gewichte nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF. 15 – Nach dem Messkonzept des niederländischen Centraal Planbureau (CPB).

Quellen: CPB, Eurostat, IWF, nationale Statistikämter, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-028-01

Basispunkte auf 0,5 % und um weitere 25 Basispunkte auf 0,75 % im März 2022. [↘ ZIFFER 12](#) Aufgrund der geringen direkten Handelsverflechtungen des Vereinigten Königreichs mit Russland und der Ukraine dürften die unmittelbaren Auswirkungen des Krieges ebenfalls gering ausfallen. Gleichwohl dürften die indirekten Auswirkungen über Preissteigerungen für Energieimporte die Kaufkraft belasten und die private Nachfrage dämpfen. Der Sachverständigenrat erwartet ein **BIP-Wachstum** von **3,8 %** im Jahr 2022 und von **1,9 %** im Jahr 2023.

20. **Russlands Wirtschaft** steht infolge der Sanktionen in diesem Jahr **vor einer tiefen Rezession**. Der de facto Ausschluss von den internationalen Finanzmärkten hat zu einem massiven Kursverfall des Rubels geführt. [↘ KASTEN 1](#) Um weitere Kapitalabflüsse und damit einen weiteren Einbruch der Währung zu verhindern, hat die russische Zentralbank mit einer Zinserhöhung um mehr als 10 Prozentpunkte auf 20 % reagiert. Zuletzt hat sich der Kurs des Rubels teilweise erholt. Der extreme Zinsanstieg dürfte zu einem drastischen Rückgang der privaten Konsumausgaben sowie nichtstaatlicher Investitionen beitragen. Zudem verteuert der Kursverfall des Rubels die Importe, was die Kaufkraft und damit den privaten Konsum weiter reduzieren dürfte. Die Wirtschaftssanktionen gegen russische Unternehmen sowie freiwillige Einschränkungen der Geschäftsbeziehungen dürften den russischen Handel mit Waren und Dienstleistungen stark belasten.

Eine **Abschätzung** des **Einbruchs** der russischen **Wirtschaft** ist **mit großer Unsicherheit behaftet**. Anhaltspunkte über die Stärke des Rückgangs der Wirtschaftsleistung könnten die russische Finanzkrise des Jahres 1998 sowie die im Jahr 2012 gegen den Iran verhängten Sanktionen geben. Das BIP ging in der Folge der russischen Finanzkrise im Jahr 1998 um 5,3 % zurück. Die iranische Wirtschaft brach im Jahr 2012 um gut 7,5 % ein. Beide Krisen dürften im Vergleich zu der jetzigen Situation allerdings eher eine untere Grenze für den Rückgang des BIP darstellen. Zum einen ist Russland deutlich stärker in das internationale Wirtschaftsgefüge eingebunden als der Iran. Zum anderen dürften die freiwilligen Einschränkungen der Geschäftsbeziehungen jetzt ungleich größer sein. Unter der Annahme, dass die Sanktionen über den gesamten Prognosehorizont bestehen bleiben, schätzt der Sachverständigenrat, dass der **BIP-Rückgang in diesem Jahr in etwa 10 % und im kommenden Jahr noch mehr als 3 %** betragen könnte.

2. Euro-Raum

21. Im Euro-Raum und in den weiteren EU-Mitgliedstaaten dürften die wirtschaftlichen Auswirkungen des **Angriffskrieges Russlands gegen die Ukraine** stärker sein als in anderen Regionen der Erde, unabhängig vom **hohen Maß an Unsicherheit** über den weiteren Verlauf des Krieges. So sind seit Ausbruch des Krieges die **Energiepreise** ausgehend von ihrem hohen Niveau **weiter angestiegen**. Zwischen dem Tag vor Ausbruch des Krieges am 24. Februar und dem 7. März 2022 verdreifachte sich der Europäische Gasindex EGIX nahezu und gab erst anschließend wieder etwas nach. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS](#) Der Anstieg bei Erdöl der Sorten Brent und WTI betrug für diesen Zeitraum 27 % beziehungsweise 29 %. [↘ ZIFFER 11](#) Über einen Anstieg der bereits vor Kriegsausbruch hohen Verbraucher-

preisinflation dürfte dies die **Kaufkraft der Haushalte** zusätzlich belasten. [↪ ZIFFER 28](#) Energielieferungen aus Russland sind von den Sanktionen aktuell zwar noch ausgeschlossen, sodass die physische Versorgung zum aktuellen Stand sichergestellt sein dürfte. [↪ KASTEN 1](#) Vor dem Hintergrund, dass im Jahr 2019 der Anteil von aus Russland importiertem Erdgas 33 % an den gesamten Erdgasimporten des Euro-Raums betrug, könnte eine Ausweitung der Sanktionen auf Energieträger oder ein Lieferstopp vonseiten Russlands in der Zukunft allerdings weitreichendere Folgen haben. So könnten neben weiteren Preisanstiegen **physische Engpässe bei Erdgas** auftreten, die insbesondere die Industrie erheblich belasten dürften. Aufgrund der Segmentierung des Erdgasmarkts stellt sich in diesem Fall eine Substitution durch andere Erdgaslieferanten deutlich schwieriger dar als bei Erdöl und Kohle. [↪ KASTEN 3](#)

22. Im Jahr 2019 betragen die gesamten Importe des Euro-Raums aus Russland und der Ukraine 124 Mrd Euro beziehungsweise 1,0 % des BIP. Energieimporte machen hiervon zwar den weitaus größten Anteil aus, allerdings spielen auch andere **Rohstoffe wie Metalle und Holz sowie Agrarprodukte und industrielle Vorprodukte** eine Rolle. Vorprodukte und Rohstoffe werden zu einem großen Teil im Automobilbau, der chemischen Industrie, der Luftfahrtbranche und der Metallerzeugung eingesetzt. [↪ KASTEN 1](#) Störungen bei der Belieferung mit wichtigen Vorprodukten dürften zu Produktionseinbußen führen, da eine Substitution durch andere Lieferanten kurzfristig schwierig sein könnte. [↪ ZIFFER 24](#) Die Exporte des Euro-Raums nach Russland und in die Ukraine betragen 84 Mrd Euro (0,7 % des BIP). Sie beinhalten hauptsächlich Produkte des Verarbeitenden Gewerbes. Sie dürften vom Krieg und den Sanktionen zwar beeinträchtigt sein. Es ist angesichts hoher Auftragsbestände in der Industrie allerdings davon auszugehen, dass ein teilweiser Ausfall der Exporte nach Russland nur zu begrenzten makroökonomischen Effekten führt. Gleichwohl sind die Mitgliedstaaten des Euro-Raums und der EU in unterschiedlichem Ausmaß von den wirtschaftlichen Folgen des Krieges betroffen. Da die **osteuropäischen Staaten, Finnland und Deutschland** überdurchschnittlich **ausgeprägte Handelsverflechtungen und Energielieferbeziehungen** mit Russland und der Ukraine aufweisen, dürften sie am stärksten durch die wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges und der Sanktionen beeinträchtigt sein. In den baltischen Staaten ist die Summe aus Exporten und Importen mit Russland und der Ukraine im Verhältnis zum BIP am größten und beträgt zwischen 10 % und 17 %. [↪ KASTEN 1](#) [↪ KASTEN 3](#)
23. Die **Corona-Pandemie** spielt für das Wirtschaftsgeschehen im Euro-Raum weiterhin eine signifikante Rolle. Die Ausbreitung der Omikron-Variante hat zwischen November 2021 und Februar 2022 im gesamten Euro-Raum zu einem starken **Anstieg der Neuinfektionen** geführt. [↪ ZIFFER 5](#) Im Gegensatz zum Winterhalbjahr 2020/21 ist es allerdings nur in wenigen Mitgliedstaaten zu weitreichenden Eindämmungsmaßnahmen im Sinne eines Lockdowns gekommen. Lediglich in Österreich und den Niederlanden wurden umfassende Lockdowns verhängt, im Rahmen derer Hotels und gastronomische Betriebe, große Teile des Einzelhandels sowie Kultur- und Sporteinrichtungen geschlossen wurden. Hinzu kamen strenge Kontakt- und teilweise sogar Ausgangsbeschränkungen. In anderen Ländern wurde über andere Maßnahmen wie die Pflicht zum Tragen von Masken und zum Vorweisen von Impf-, Test- oder Genesenen-Nachweisen versucht, die

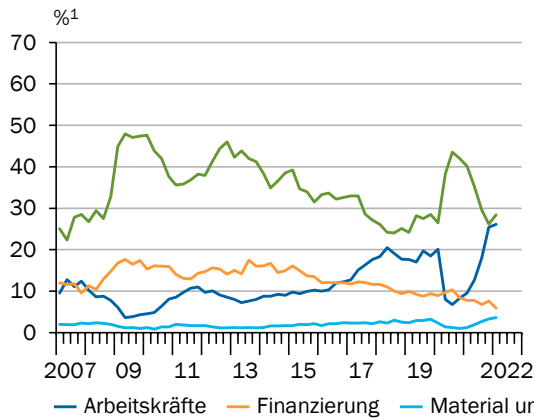
Pandemie einzudämmen. Aktuell haben die Neuinfektionszahlen in den meisten Mitgliedstaaten ihren Höhepunkt im Februar überschritten, es deutet sich aber ein erneuter Anstieg an. In Deutschland und Österreich wurde der Höhepunkt der Omikron-Welle von Februar im März bereits wieder überschritten. Umfassende Lockerungen der pandemiebedingten Beschränkungen sind dennoch angekündigt oder bereits beschlossen worden.

24. Bereits vor dem Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine wirkten **Engpässe bei Produktionsvorleistungen und Arbeitskräften** dämpfend auf die Konjunktur im Euro-Raum. So ist der Anteil an Unternehmen, die aufgrund dieser Faktoren von Einschränkungen ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit berichten, in den letzten Umfragen im Februar 2022 gegenüber dem Herbst 2021 weiter gestiegen. Der Anteil der Dienstleistungsunternehmen, die von Arbeitskräfteengpässen berichten, betrug zuletzt 26 %. Bei Industrieunternehmen betrug er 25 %. [↘ ABBILDUNG 9](#) Eine Ursache hierfür dürfte eine geringere Arbeitsmigration infolge der Pandemie sein (Bodnár und O’Brien, 2021; OECD, 2021b). [↘ ZIFFER 27](#) Die Situation bei der Materialversorgung ist in der Industrie deutlich angespannter als bei den Arbeitskräften. Der Anteil der Industrieunternehmen, die von Engpässen bei Materialien und Ausrüstung berichten, stieg auf 54 %. Sowohl bei den Arbeitskräfte- als auch bei den Materialengpässen sind damit vorläufige Höchststände gemessen worden. Das Niveau der Engpässe weist zwischen den Mitgliedstaaten allerdings erhebliche Unterschiede auf. So ist der Material- und Vorproduktmangel in Deutschland sehr viel größer als in vielen anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums. Eine Ursache für die Engpässe in Deutschland könnte die starke Abhängigkeit des deutschen Verarbeitenden Gewerbes von ausländischen Vorprodukten sein (Timmer et al., 2014). Bei den Arbeitskräfteengpässen ist Deutschland ebenfalls überdurchschnittlich betroffen, darüber hinaus Irland und die Benelux-Staaten.
25. Die Engpässe bei Materialien und Vorprodukten dürften durch pandemiebedingte Produktionsausfälle und Störungen im Seetransport sowie durch eine **starke Nachfrage** nach Gütern getrieben sein (Rees und Rungcharoenkitkul, 2021). [↘ ZIFFER 8](#) So ist der von den Industrieunternehmen berichtete Auftragsbestand weiter gewachsen und hat einen historischen Höchststand erreicht. Außerdem ist der Anteil der Unternehmen, bei denen mangelnde Nachfrage als produktionslimitierender Faktor angegeben wird, auf sehr niedrigem Niveau. Dies gilt allerdings in stärkerem Ausmaß in der Industrie als im Dienstleistungsbereich, wo mangelnde Nachfrage immer noch einen produktionslimitierenden Faktor darstellt. [↘ ABBILDUNG 9 LINKS](#) Empirische Untersuchungen für den Euro-Raum zeigen, dass im Jahr 2021 Nachfrage- und Angebotsschocks die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe mit ähnlich starker Intensität bestimmt haben (Alonso et al., 2021; Celasun et al., 2022). Während Angebotsschocks die Produktion gedämpft und **Verbraucher- und Erzeugerpreise erhöht** haben, wirkten Nachfrageschocks produktions- und preissteigernd. Ein großer Teil der Nachfrage dürfte durch einen höheren Konsum langlebiger Güter (Statistisches Bundesamt, 2022a) in früheren Phasen der Pandemie und zuletzt durch die Aufhebung von pandemiebedingten Eindämmungsmaßnahmen zu erklären sein.

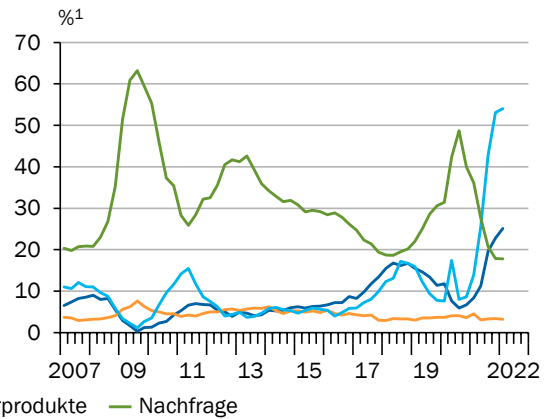
▸ ABBILDUNG 9

Produktionshemmnisse im Euro-Raum

Im Dienstleistungsbereich dominieren Arbeitskräftengpässe und mangelnde Nachfrage...



... während in der Industrie Materialengpässe vorwiegen



1 – Anteil der Unternehmen im Euro-Raum, die von den angegebenen produktionslimitierenden Faktoren berichten. Saisonbereinigte Werte.

Quelle: Europäische Kommission

© Sachverständigenrat | 22-040-01

26. Das **BIP im Euro-Raum** wuchs im 4. Quartal 2021 preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und um 4,6 % zum Vorjahresquartal. Damit verlangsamte sich das quartalsmäßige Wachstum nach den beiden starken Sommerquartalen 2021 mit Raten von 2,2 % und 2,3 % gegenüber dem Vorquartal. Die Entwicklung im 4. Quartal war wie in den beiden Vorquartalen von den südeuropäischen Ländern getragen. So legten Spanien und Portugal um 2,0 % und 1,6 % zu, in Frankreich und Italien war das Wachstum mit 0,7 % und 0,6 % schwächer. In Deutschland und Österreich ist die Wirtschaftsleistung dagegen um 0,3 %, beziehungsweise 1,5 % zurückgegangen. In Österreich dürften die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie die konjunkturelle Entwicklung wesentlich beeinträchtigt haben. Das niederländische BIP-Wachstum betrug trotz des Lockdowns 0,9 %, was daran liegen könnte, dass dieser erst zum 18. Dezember 2021 und damit relativ spät im Jahr erfolgte. Außerdem wuchs die niederländische Industrieproduktion im 4. Quartal um 2,3 % zum Vorquartal und damit wesentlich schneller als die Industrieproduktion des Euro-Raum-Aggregats, die mit einer Rate von –0,2 % sogar leicht schrumpfte. Für das Gesamtjahr 2021 weist Eurostat eine Jahreswachstumsrate des BIP von 5,3 % für den gesamten Euro-Raum aus (im Jahresgutachten 2021 prognostizierte der Sachverständigenrat 5,2 %; JG 2021 Ziffer 45). Das BIP des Euro-Raum-Aggregats lag damit **im 4. Quartal 2021 um 0,2 % über dem Vorkrisenniveau** des 4. Quartals 2019. Hierbei gab es allerdings große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. Während die Niederlande und Frankreich bereits um 2,8 % und 0,9 % über Vorkrisenniveau lagen, lagen Italien, Deutschland und Spanien noch 0,3 %, 1,1 % und 4,0 % darunter.

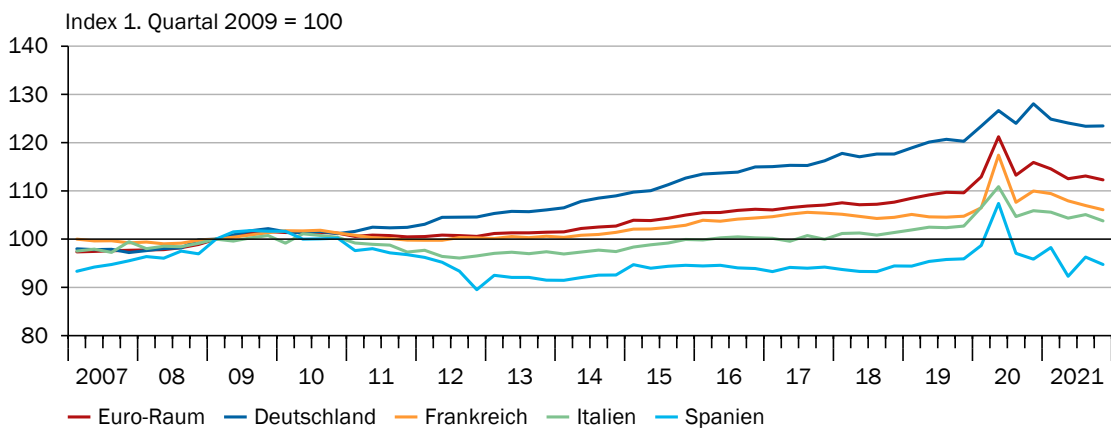
27. Der **Arbeitsmarkt im Euro-Raum** zeigt sich **Anfang des Jahres robust**. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im Januar 2022 bei 6,8 % und damit unter dem Vorkrisenniveau im 4. Quartal 2019 von 7,5 %. Die Beschäftigten-

anzahl von rund 162 Millionen Personen ist im 4. Quartal 2021 um 0,5 % gestiegen und liegt um 0,4 % über dem Vorkrisenniveau. Die Partizipationsquote und die Anzahl der Arbeitsstunden lagen dagegen noch um 0,1 Prozentpunkte beziehungsweise 1,8 % darunter.

28. Der **Verbraucherpreisanstieg im Euro-Raum** hat sich **in den vergangenen Monaten beschleunigt** und im Februar 2022 den höchsten gemessenen Wert seit Bestehen der Währungsunion erreicht. Gegenüber dem Vorjahresmonat lag die Rate gemessen am HVPI bei 5,9 %, nach 5,1 % im Januar 2022, trotz des Wegfalls von Sondereffekten wie der Rücknahme der Umsatzsteuersenkung in Deutschland und geringerer Basiseffekte. [↘ ABBILDUNG 12 OBEN LINKS](#) Fast die Hälfte des Anstiegs des Gesamtindex ging auf die Energiekomponente zurück, die im Februar 2022 um 3,4 % gegenüber dem Vormonat und um 32,0 % gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen ist. Damit hat sich der Anstieg der HVPI-Energiehauptkomponente gegenüber Januar 2022 erneut beschleunigt. Die Preise für Lebensmittel, Alkohol und Tabak stiegen im Vorjahresvergleich um 4,2 %, wesentlich getrieben durch wetterbedingte Faktoren, höhere Transportkosten, sowie Düngemittelpreise (EZB, 2022a). Die Kerninflation stieg gegenüber Januar 2022 ebenfalls und lag bei 2,7 % im Vergleich zum Vorjahresmonat. Auch die **Inflationserwartungen sind in den vergangenen Monaten angestiegen**. Für die Jahre 2022 und 2023 werden laut des Survey of Professional Forecasters vom Februar 2022 Raten von 3,0 % beziehungsweise 1,8 % erwartet, was einer Steigerung um 1,1 und 0,1 Prozentpunkte gegenüber der Befragung im Oktober 2021 entspricht.
29. Die **Löhne sind im vergangenen Jahr deutlich weniger gestiegen als die Verbraucherpreise**. So betrug die Steigerung des Tariflohnindex im Euro-Raum im Jahr 2021 lediglich 1,5 %, nach 1,8 % im Jahr 2020. Die gezahlten Bruttolöhne und -gehälter pro geleisteter Arbeitsstunde stiegen im Jahr 2021 um 0,2 %, nach einer Steigerung um 6,3 % im Jahr 2020. Bereinigt man die Bruttolohnentwicklung um die Inflationsrate, so ergeben sich für die Jahre 2020 und 2021 Wachstumsraten von 6,0 % und –2,3 %. Dies macht den Kaufkraftverlust im Jahr 2021 deutlich, der sich laut Bruttolohn- und Inflationsprognosen der EZB im Jahr 2022 voraussichtlich fortsetzen dürfte (EZB, 2022b). Die starken Zuwächse im Jahr 2020 sind wesentlich durch die temporäre Arbeitszeitreduktion, wie sie beispielsweise durch Kurzarbeit ermöglicht wird, entstanden. Das Reallohnniveau pro Stunde war im 4. Quartal 2021 um 2,5 % über dem Vorkrisenniveau des 4. Quartals 2019. [↘ ABBILDUNG 10](#) Da die Arbeitsstunden zuletzt allerdings immer noch unterhalb des Vorkrisenniveaus lagen, lagen die insgesamt gezahlten Real-löhne nur um 0,6 % darüber. [↘ ZIFFER 27](#) Der im Vergleich zum Euro-Raum-Durchschnitt relativ geringe Anstieg der Stundenlöhne in Deutschland im Jahr 2020 von 4,6 % dürfte mit geringerer Inanspruchnahme von Kurzarbeiterregelungen als in anderen Mitgliedstaaten erklärt werden (Anderton et al., 2021). Es ist laut einer empirischen Abschätzung des Sachverständigenrates davon auszugehen, dass aufgrund von höheren Inflationserwartungen und Arbeitskräfteengpässen die Lohnentwicklung im Euro-Raum an Dynamik gewinnen dürfte. [↘ KASTEN 2](#) Da **Löhne und Gehälter wichtige Kostenfaktoren für die Unternehmen** sind, ist ihre Entwicklung wiederum für die zu erwartende Inflation relevant.

▸ **ABBILDUNG 10**

Bruttoreallöhne im Euro-Raum fallen am aktuellen Rand¹



1 – Die Abbildung zeigt Bruttoreallöhne und -gehälter pro geleisteter Arbeitsstunde. Die Preisbereinigung erfolgt mithilfe des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI).

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-094-01

▸ **KASTEN 2**

Lohnentwicklung und Inflation im Euro-Raum

Aufgrund unterschiedlicher Faktoren dürfte es **in den kommenden Jahren zu höheren Tariflohnsteigerungen als in den vergangenen zehn Jahren** kommen: Erstens dürften Gewerkschaften in Tarifverhandlungen für höhere Lohnabschlüsse eintreten, um den Kaufkraftverlust infolge der erhöhten Inflation zumindest teilweise auszugleichen. In der Vergangenheit sind Lohnsteigerungen der Inflation nachgelaufen, sodass in Zeiten erhöhter Inflation verzögert auch eine höhere Lohnsteigerung erfolgte. In Zeiten niedriger Inflation war auch die Lohnentwicklung schwächer, allerdings war die Anpassung des Lohnwachstums an die Inflation sehr viel weniger stark ausgeprägt als in Zeiten hoher Inflation. [▸ ABBILDUNG 11 LINKS](#) Automatische Anpassungen der Lohnentwicklung an die Inflation im Sinne einer Indexierung sind im Euro-Raum wenig verbreitet (Koester und Grapow, 2021). Zweitens hat sich der **Arbeitsmarkt im Euro-Raum wieder deutlich erholt** und weist Engpässe in einigen Bereichen auf. [▸ ZIFFER 25](#) [▸ ZIFFER 27](#) Dies dürfte die Verhandlungsposition der Beschäftigten stärken und tendenziell zu höheren Lohnabschlüssen führen. Drittens sind in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums **Erhöhungen des jeweiligen Mindestlohns** angekündigt oder bereits beschlossen worden. Neben den direkten Effekten auf die Löhne von Niedriglohnbeschäftigten können Ausstrahlungseffekte die Lohnstruktur insgesamt verändern. Starke Mindestloohnerhöhungen planen neben Deutschland (Erhöhung um 22 % in zwei kurzfristig aufeinander folgenden Schritten im Jahr 2022) [▸ ZIFFER 70](#) insbesondere die osteuropäischen Mitgliedstaaten mit Zuwächsen von teilweise über 10 % (Vacas-Soriano und Kostolny, 2022).

Um die **Implikationen der Wechselwirkungen zwischen Inflations- und Lohnentwicklung** im Euro-Raum empirisch abzuschätzen, kann ein vektor-autoregressives Modell (VAR) herangezogen werden. In diesem wird die Kerninflationsrate gemessen am HVPI durch vergangene Werte der Kerninflation selbst sowie des Index der EZB für die zwischen Arbeitgeberinnen und -gebern und Arbeitnehmerinnen und -nehmern ausgehandelten Löhne erklärt. Darüber hinaus werden die Arbeitsproduktivität, die Produktionslücke und Importpreise ins Modell aufgenommen. Auf Basis einer Schätzung des Modells für den Zeitraum von 2002 bis 2021 und das Euro-Raum-Aggregat können Prognoseszenarien für die Jahre 2022 und 2023 erstellt werden. Die Schätzung ergibt statistisch wie ökonomisch **signifikante Effekte** der Tariflohnentwicklung auf die

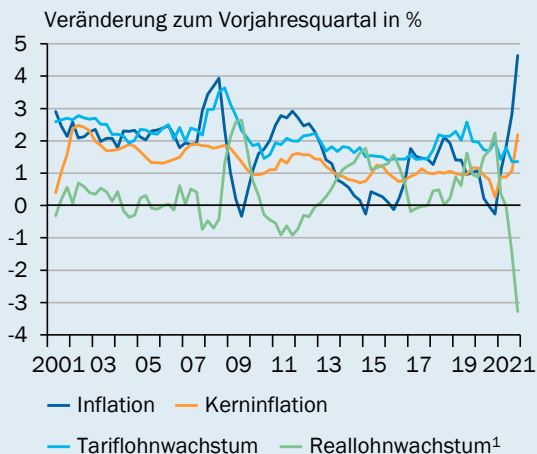
Kerninflation. Gemäß dem modellendogenen Szenario steigt das jährliche Tariflohnwachstum über das gesamte Jahr 2022 an und erreicht zu Beginn des Jahres 2023 rund 2,6 %. Die jahresdurchschnittlichen Raten betragen in den Jahren 2022 und 2023 rund 2,2 % und 2,5 %. Für die Kerninflation ergeben sich in diesem Szenario im **Durchschnitt der Jahre 2022 und 2023 Raten von 2,1 % und 1,8 %**. Hierbei ist anzumerken, dass dieses Szenario keine vollständige Prognose darstellt, da das verwendete Modell nicht alle Inflationsfrühindikatoren (wie beispielsweise Lieferengpässe) berücksichtigt.

Um die starken Reallohnverluste infolge der in der Kerninflation nicht enthaltenen Energiepreissteigerungen in den Jahren 2021 und 2022 sowie Sondereffekte wie die Erhöhung der Mindestlöhne zu berücksichtigen, wird in einem weiteren Szenario ein **schneller ansteigender und höherer Pfad der Tariflöhne** unterstellt als in der modellendogenen Abschätzung. [↘ ABBILDUNG 11 RECHTS](#) Der vorgegebene Tariflohnpfad nimmt dabei für die Jahre 2022 und 2023 durchschnittliche Wachstumsraten von 3,2 % an, was sich aus der Summe des langfristigen Durchschnitts des Tariflohnwachstums und dem jahresdurchschnittlichen Reallohnverlust von 2021 (1,1 %) zusammensetzt. Andere Beiträge und eine Befragung von 74 im Euro-Raum tätigen, nichtfinanziellen Unternehmen durch die EZB gehen ebenfalls von einem Lohnwachstum im Jahr 2022 von 3,0 bis 3,5 % aus (Colijn und Brzeski, 2022; Gareis et al., 2022). Der höhere Tariflohnpfad würde dazu führen, dass **die jahresdurchschnittliche Kerninflationsrate in den Jahren 2022 und 2023 um 0,1 beziehungsweise 0,3 Prozentpunkte höher ausfällt** als in der modellendogenen Prognose. Eine äquivalente Analyse für Deutschland kommt hier zu sehr ähnlichen Ergebnissen.

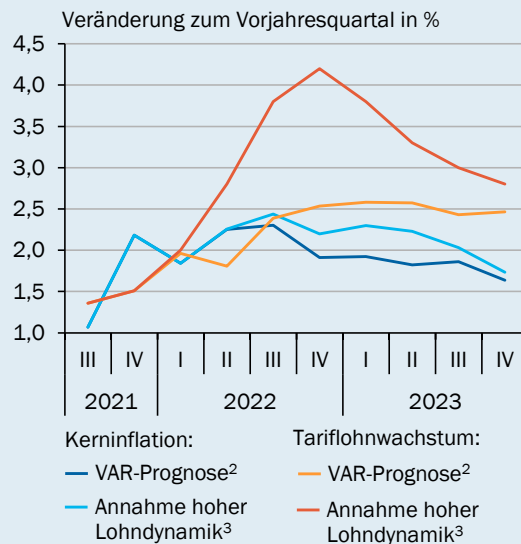
[↘ ABBILDUNG 11](#)

Lohn- und Inflationsentwicklung im Euro-Raum

Inflationsanstieg führt zu Reallohnverlusten



Steigender Lohndruck könnte Inflation vorwiegend im Jahr 2023 treiben



1 – Differenz aus Tariflohnwachstum und Inflation. 2 – Die vektorautoregressive (VAR-) Prognose beinhaltet Daten für das Euro-Raum-Aggregat und den Zeitraum 2002-2021. Sie schließt die Kerninflationsrate, Tariflohnwachstum, Arbeitsproduktivität, die Produktionslücke und Importpreise ein. 3 – Annahme von jahresdurchschnittlichen Lohnwachstumsraten von 3,2% in den Jahren 2022 und 2023.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, EZB, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-072-03

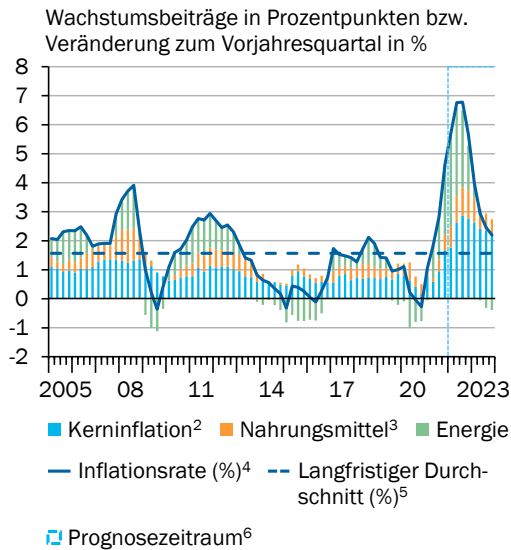
30. Die **EZB hat** im 1. Quartal 2022 die **Nettowerpapierkäufe** im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme; PEPP) gegenüber dem 4. Quartal 2021 **etwas zurückgefahren**. Ferner bestätigte der EZB-Rat in der Märzsession, die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP Ende März 2022 einzustellen und die erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende des Jahres 2024 bei Fälligkeit wieder anzulegen. Vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Beurteilung des wirtschaftlichen Umfeldes und angesichts der herrschenden Unsicherheit wurde jedoch das angekündigte Volumen der Wertpapierankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme; APP) reduziert. So werden sich die Nettoankäufe im April 2022 auf 40 Mrd Euro, im Mai 2022 auf 30 Mrd Euro und im Juni auf 20 Mrd Euro belaufen, statt den zuvor vorgesehenen monatlichen 40 Mrd Euro über das gesamte 2. Quartal 2022. Ferner hat der EZB-Rat angekündigt, die **Kalibrierung der Nettoankäufe** für das 3. Quartal 2022 **von** den Daten und der **Beurteilung des künftigen Ausblicks abhängig** zu machen. Sollte der EZB-Rat anhand der Datenlage zu dem Urteil kommen, dass sich die mittelfristigen Inflationsaussichten nach dem Ende der Nettoankäufe nicht verschlechtern, werden die Käufe eingestellt. Sollten jedoch aufgrund des geänderten Ausblicks die Finanzierungsbedingungen mit der weiteren Annäherung zum Inflationsziel von 2 % nicht im Einklang stehen, wird die EZB die Planung für die Wertpapierankäufe ändern. Der Leitzins sowie der Einlagenzinssatz wurden in der Märzsession bei 0 % beziehungsweise –0,5 % belassen. Zinserhöhungen sind laut EZB erst nach dem Ende der Nettoankäufe geplant (EZB, 2022c).
31. Die **nominalen Finanzierungsbedingungen** im Euro-Raum haben sich in den vergangenen Monaten eingetrübt, sind aber generell **noch günstig**. So sind die Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau etwas angestiegen. Für Deutschland, Italien und Frankreich betragen die Effektivzinsen zuletzt 0,3 %, 1,8 % und 0,7 %. Ein ähnliches Bild zeigt der Country-Level Index of Financial Stress (CLIFS), der mittels mehrerer Indikatoren Störungen am Finanzmarkt misst, und der Bank Lending Survey. Die **reale Verzinsung**, die sich aus der Differenz von Nominalzinsen und Inflationserwartungen ergibt, ist aufgrund der höheren Inflationserwartungen in den vergangenen Monaten allerdings **weiter gesunken**. [↘ ABBILDUNG 12 OBEN RECHTS](#) Vor dem Hintergrund einer hohen Überersparnis sind von den niedrigeren Realzinsen Nachfrageimpulse zu erwarten, die die Folgen des durch die hohen Inflationsraten hervorgerufenen Kaufkraftverlustes teilweise kompensieren und so die Konjunktur in den kommenden Monaten stützen dürften (JG 2021 Ziffer 44).
32. Seit Beginn des Jahres 2021 hat der **Euro gegenüber den meisten Leitwährungen** deutlich **abgewertet**. So verlor er seit Januar 2021 rund 10,5 % an Wert gegenüber dem US-Dollar, 6,9 % gegenüber dem britischen Pfund und 11,9 % gegenüber dem chinesischen Renminbi. Gegenüber dem japanischen Yen wertete er allerdings um rund 3,8 % auf (Datenstand: 18.03.2022). [↘ ABBILDUNG 12 UNTEN LINKS](#) Die Abwertung des Euro folgt auf eine Aufwertung im Zeitraum zwischen dem Beginn der Pandemie und Anfang des Jahres 2021. Der russische Angriffskrieg hat zudem eine Bewegung hin zu sicheren Anlagen ausgelöst, das heißt teils eine Verlagerung in Währungen außerhalb Europas, teils eine Verlagerung weg von Aktien hin zu Staatsanleihen. Dementsprechend sind Aktienindizes wie der MSCI

Europe zwischen dem Tag vor Beginn des Krieges am 24. Februar 2022 und dem 7. März 2022 um 12 % und gewichtete 10-jährige Staatsanleiherenditen der Mitgliedstaaten des Euro-Raums um 0,3 Prozentpunkte zurückgegangen. [ABBILDUNG 12 UNTEN LINKS](#)

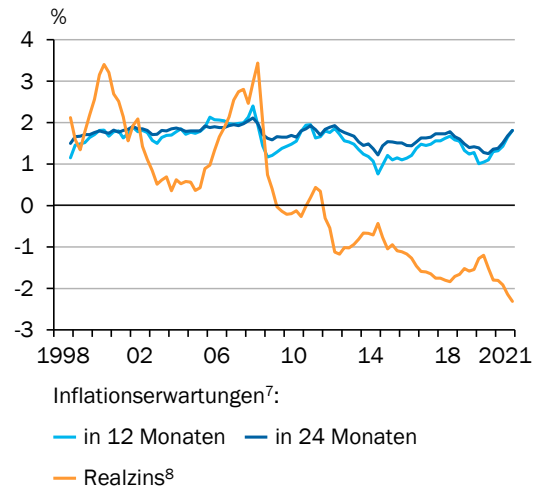
ABBILDUNG 12

Inflationsindikatoren im Euro-Raum

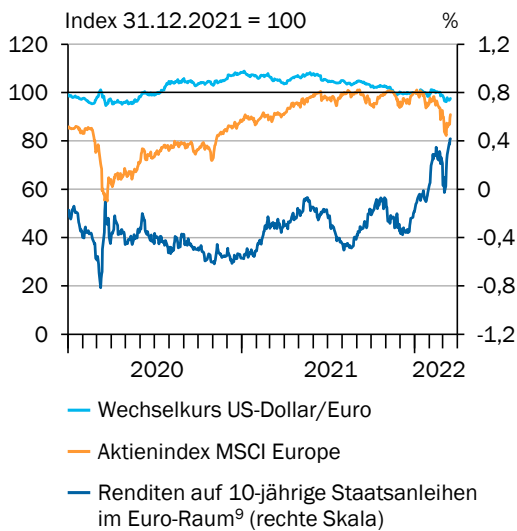
Steigende Inflation¹



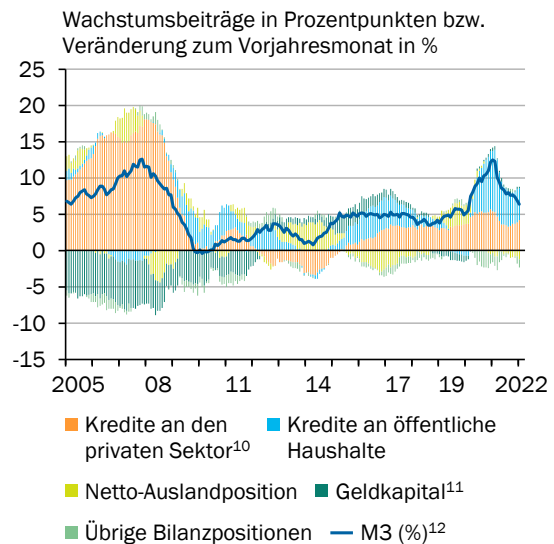
Inflationserwartungen senken Realzinsen



Abwertung des Euro und finanzielle Eintrübung am aktuellen Rand



Hohes Kredit- und Geldmengenwachstum während der Corona-Krise



1 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 2 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 3 – Lebensmittel einschließlich Alkohol und Tabak. 4 – Veränderung des HVPI zum Vorjahresquartal. 5 – Durchschnitt über den Zeitraum der Jahre 2005 bis 2021. 6 – Prognose des Sachverständigenrates. 7 – SPF (Survey of Professional Forecasters), Erwartungen zur Inflation in 12 bzw. 24 Monaten. 8 – Differenz aus dem Euribor-Zins mit einjähriger Fälligkeit und den Inflationserwartungen in zwölf Monaten. 9 – Nur Staatsanleihen mit AAA Bonität berücksichtigt. 10 – Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), saison- und kalenderbereinigt. 11 – Mit negativem Vorzeichen, da eine Zunahme für sich betrachtet das M3-Wachstum dämpft. 12 – Veränderung zum Vorjahresmonat.

Quellen: Eurostat, EZB, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-039-02

33. Die **Geldschöpfung** im Euro-Raum ist im Januar 2022 insgesamt **weiter zurückgegangen** und setzt damit die Verlangsamung seit Januar 2021 fort. Nichtsdestotrotz bewegt sie sich im Vergleich mit der Zeit vor der Corona-Krise auf erhöhtem Niveau. ↘ **ABBILDUNG 12 UNTEN RECHTS** Die Jahreswachstumsrate der breit gefassten Geldmenge M3 betrug im Januar 6,4 %, nach 6,9 % im Dezember. Gleichzeitig ist jedoch das Kreditwachstum im privaten Sektor erneut angestiegen und betrug im Januar 4,3 %, nach 4,0 % im Dezember. Im öffentlichen Sektor ist das Kreditwachstum zwar von 11,3 % im Dezember auf 10,8 % im Januar gesunken, es leistete aber weiterhin mit 4,4 Prozentpunkten den größten Beitrag zur Geldschöpfung. Kredite an den privaten Sektor haben 4,2 Prozentpunkte zur Geldschöpfung beigesteuert, während die Netto-Auslandsposition und übrige Bilanzpositionen insgesamt einen signifikanten negativen Beitrag von 2,3 Prozentpunkten leisteten.
34. Da die US-Notenbank früher als die EZB eine **geldpolitische Wende** und damit Zinserhöhungen eingeleitet hat, dürfte der Euro unter weiteren Abwertungsdruck geraten. ↘ **ZIFFER 12** Über den Wechselkurskanal dürfte es einen preissteigernden Effekt auf importierte Vorleistungsgüter, Energieträger und Rohstoffe geben (Bacchetta und van Wincoop, 2003; Jašová et al., 2016). Die Effekte auf Verbraucherpreise dürften allerdings geringer sein, unter anderem da Importgüter nur einen Teil der Wertschöpfung von Verbrauchsgütern ausmachen (Colavecchio und Rubene, 2020; Ha et al., 2020; Ortega und Osbat, 2020).
35. Für den Ausblick auf das laufende und das kommende Jahr ist damit zu rechnen, dass **angebotsseitige Engpässe** stärker als bisher angenommen das Wirtschaftswachstum belasten, wenn auch mit unterschiedlicher Ausprägung in den Mitgliedstaaten angesichts ihrer unterschiedlichen Betroffenheit. Einen weiteren signifikant negativen Wachstumseffekt dürfte der **Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine** haben. ↘ **KASTEN 3** Hierdurch dürften internationale Lieferketten zusätzlich gestört werden und Steigerungen der ohnehin bereits hohen Preise für Energieträger wie Erdgas und Erdöl die **Kaufkraft der Haushalte** beeinträchtigen sowie zu **Kostensteigerungen für Unternehmen** führen. Zudem könnte höhere **Unsicherheit** das Geschäftsklima belasten.
36. Der Sachverständigenrat unterstellt für die Prognose, dass es im Prognosezeitraum bis zum Ende des Jahres 2023 **nicht zu einer weiteren Eskalation** des Krieges kommt. Außerdem unterstellt er, dass die **Sanktionen** in ihrer aktuellen Ausgestaltung **bestehen bleiben** und **kein Lieferstopp** russischen Erdgases und Erdöls eintritt. Die Energiepreise dürften zwar länger erhöht bleiben und erst im Jahr 2023 etwas sinken, die wirtschaftlichen Auswirkungen des Krieges dürften im Verlauf des Prognosehorizonts allerdings geringer werden, etwa aufgrund der **Aufnahme von Handelsbeziehungen** mit anderen Partnerländern sowie einer **Umstellung** von betroffenen **Lieferketten**. ↘ **ZIFFER 22**
37. Trotz der genannten Wachstumshemmnisse dürften zum jetzigen Informationsstand eine Reihe günstiger Faktoren dafür sorgen, dass die Wirtschaft im Euro-Raum-Aggregat im laufenden und darauffolgenden Jahr wächst. Hierzu zählen neben einem signifikanten statistischen Überhang aus dem Jahr 2021 ein positiver **Auftragsbestand für die Industrie**, ein teilweiser Abbau **ungeplanter**

Ersparnisse (JG 2021 Ziffer 44), ein **solider Arbeitsmarkt** und ein Staatskonsum, der nicht zuletzt im Rahmen einer Umsetzung der **nationalen Aufbau- und Resilienzpläne** der Mitgliedstaaten (JG 2021 Ziffern 190 ff.) expandieren dürfte. Mit der Aufhebung der Eindämmungsmaßnahmen gegen die **Corona-Pandemie** dürfte außerdem eine weitere Normalisierung des Konsum- und Reiseverhaltens zu erwarten sein. Sollte sich im Winterhalbjahr 2022/23 das Infektionsgeschehen wieder etwas verschärfen, dürfte das Wachstum hiervon allerdings nur wenig beeinträchtigt sein. Grund hierfür ist, dass die Auswirkung der Pandemie auf die Wirtschaftsleistung seit der ersten Welle zurückgegangen ist.

↘ ZIFFER 5

Nach einem starken Jahr 2021 geht der Sachverständigenrat für das **Jahr 2022** von einem kalenderbereinigten **Wirtschaftswachstum im Euro-Raum von 2,9 %** aus. Gegenüber dem Jahresgutachten korrigiert er damit seine Prognose um 1,4 Prozentpunkte nach unten. Ein überdurchschnittliches Wachstum wird für Spanien (5,2 %), Frankreich (3,4 %) und Italien (3,1 %) erwartet, Deutschland (1,9 %) dürfte deutlich schwächer wachsen. Das geringere Wachstum Deutsch-

↘ TABELLE 2

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/ Ländergruppe	Gewicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt (kalenderbereinigt) ²				Verbraucherpreise (HVPI) ³				Erwerbslosenquote ⁴					
		Veränderung zum Vorjahr in %										%			
		2021	2022 ⁵		2023 ⁵	2021	2022 ⁵		2023 ⁵	2021	2022 ⁵		2023 ⁵		
	Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2021/22 ⁶			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2021/22 ⁶			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2021/22 ⁶					
Euro-Raum⁷	100	5,3	2,9	(- 1,4)	2,9	2,6	6,2	(4,1)	2,9	7,7	6,9	(- 0,3)	6,5		
darunter:															
Deutschland	29,6	2,9	1,9	(- 2,8)	3,8	3,2	6,3	(3,9)	3,4	3,5	3,2	(0,0)	3,0		
Frankreich	20,2	7,0	3,4	(- 0,1)	2,0	2,1	4,2	(2,2)	2,4	7,9	7,2	(- 0,5)	6,9		
Italien	14,5	6,6	3,1	(- 0,6)	2,2	1,9	6,9	(5,1)	2,6	9,6	9,0	(0,0)	8,5		
Spanien	9,9	5,0	5,2	(- 1,6)	3,7	3,0	7,0	(4,8)	2,6	14,8	13,0	(- 0,9)	11,9		
Niederlande	7,0	4,8	3,4	(0,0)	2,0	2,8	7,8	(5,8)	3,2	4,2	3,6	(0,6)	3,3		
Belgien	4,0	6,1	2,6	(- 1,0)	2,0	3,2	9,2	(7,0)	3,0	6,3	5,7	(- 0,1)	5,3		
Österreich	3,3	4,6	3,0	(- 1,0)	2,4	2,8	5,7	(3,3)	2,8	6,2	5,2	(- 0,6)	4,6		
Irland	3,3	13,4	2,6	(- 1,6)	4,8	2,4	5,3	(3,2)	3,1	6,3	5,0	(- 0,9)	4,7		
Finnland	2,1	3,3	1,3	(- 1,5)	1,8	2,1	5,2	(3,5)	2,6	7,7	6,9	(- 0,4)	6,4		
Portugal	1,8	4,9	4,9	(- 0,8)	2,5	0,9	5,3	(3,7)	2,6	6,6	6,0	(- 0,3)	5,7		
Griechenland	1,5	7,9	3,0	(- 1,2)	2,7	0,6	6,5	(4,4)	2,4	14,8	12,8	(- 0,9)	11,8		
nachrichtlich:															
Euro-Raum ohne Deutschland	70,4	6,3	3,4	(- 0,7)	2,5	2,3	6,2	(4,2)	2,7	9,2	8,3	(- 0,3)	7,7		

1 – Anteil des BIP des Jahres 2020 am BIP des Euro-Raums. 2 – Preisbereinigt. Werte basieren auf saison- und kalenderbereinigten Quartalswerten. 3 – Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 4 – Nach dem Messkonzept der ILO (International Labour Organization). Für den gesamten Euro-Raum und den Euro-Raum ohne Deutschland gewichtet mit der Anzahl der Erwerbspersonen des Jahres 2020. 5 – Prognose des Sachverständigenrates. 6 – Differenz in Prozentpunkten. 7 – Gewichteter Durchschnitt der 19 Mitgliedstaaten des Euro-Raums.

Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-029-01

lands kann auf einen geringeren statistischen Überhang und größere wirtschaftliche Auswirkungen des Krieges als in den anderen Mitgliedstaaten zurückgeführt werden. [↪ ZIFFER 22](#) [↪ ZIFFER 36](#) Für das **Jahr 2023** wird für den Euro-Raum eine **BIP-Wachstumsrate von 2,9 %** erwartet. [↪ TABELLE 2](#)

38. Die **Inflationsraten im Euro-Raum dürften im Jahr 2022 gegenüber dem Jahr 2021 nochmals kräftig zunehmen**. Die höhere Jahresrate ist durch eine dynamische Entwicklung in den vergangenen Monaten zu erklären, wesentlich getrieben durch Energiepreise. Diese dürften angesichts des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine erhöht bleiben und sich ebenso wie die Störungen der internationalen Lieferketten zeitverzögert in höheren Verbraucherpreisen niederschlagen (JG 2021 Ziffer 41). [↪ ZIFFER 36](#) Für das Jahr 2022 rechnet der Sachverständigenrat mit einer Gesamtrate von 6,2 %. Er geht allerdings davon aus, dass die Jahresverlaufsraten ab dem 4. Quartal 2022 zurückgehen werden, größtenteils aufgrund eines geringeren Beitrags der Energiepreise. Die Inflationsrate im Jahr 2023 dürfte mit 2,9 % deutlich unter der Rate von 2022 liegen, das 2-Prozent-Ziel der EZB allerdings signifikant übersteigen. Grund hierfür dürften die **Überwälzung von gestiegenen Erzeugerpreisen und höhere Löhne** sein, die die Kerninflationsrate anheben. [↪ KASTEN 2](#) [↪ TABELLE 2](#)

3. Chancen und Risiken

39. Die **Unsicherheit** über die **weltwirtschaftliche Entwicklung** hat sich seit dem Jahresgutachten 2021 **deutlich erhöht**. Grundsätzlich sind verschiedene Entwicklungen denkbar, in denen sich die wirtschaftlichen Aussichten besser darstellen könnten als dies in der vorliegenden Prognose unterstellt ist. So könnte es in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu einem stärker als erwarteten Abbau der pandemiebedingten ungeplanten Ersparnisse kommen, was die Nachfrage steigern würde. Zudem könnte eine schnellere Auflösung der angebotsseitigen Engpässe das Wachstum unterstützen. [↪ ZIFFERN 41 F](#). Darüber hinaus könnten die weiteren Entwicklungen des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine geringere wirtschaftliche Auswirkungen haben als in der Prognose unterstellt. So könnten etwa die zusätzlichen Einschränkungen der Lieferketten weniger umfangreich ausfallen.

Demgegenüber sind eine **Reihe ungünstigerer Entwicklungen und politischer Risiken** denkbar, die aber nicht in der Punktprognose enthalten sind und die nach Einschätzung des Sachverständigenrates **deutlich wahrscheinlicher** sind **als die** genannten **Chancen**. Allen voran sind mit dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine sowohl die wirtschaftliche Unsicherheit als auch die Abwärtsrisiken erheblich gestiegen. [↪ ZIFFER 40](#) Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass die Reduktion der Abhängigkeit von russischen Energieimporten mit hohen wirtschaftlichen Kosten verbunden sein dürfte. [↪ KASTEN 3](#) Zudem besteht die reale Gefahr, dass sich der Krieg in der Ukraine auf weitere Länder ausweitet, was schwerwiegende Folgen für die weitere weltwirtschaftliche Entwicklung hätte. Abschließend stellt die pandemische Entwicklung weiterhin ein signifikantes Abwärtsrisiko für die vorliegende Prognose dar (JG 2021 Ziffer 47). [↪ ZIFFER 5](#)

40. Angesichts der aktuellen politischen Situation besteht für die vorliegende Prognose das **Risiko**, dass im Fall eines **länger andauernden Krieges oder einer Intensivierung der Spannungen** zwischen dem Westen und Russland die wirtschaftlichen Auswirkungen zunehmen, insbesondere für die Volkswirtschaften der EU. So könnte ein Liefer- oder ein Importstopp für russische Energieträger zu **Versorgungsengpässen** insbesondere bei **Erdgas und zu weiter steigenden Energiepreisen** führen, unabhängig davon, ob dies vonseiten der EU oder Russlands ausgeht. [↘ KASTEN 3](#) Aber auch notwendige Vorkehrungen für einen möglichen Lieferstopp beziehungsweise für eine Beendigung der Abhängigkeit von Russland durch eine Diversifizierung der Energieimporte dürften in der kurzen Frist, also vor allem in diesem Jahr, mit hohen Kosten verbunden sein. Vor diesem Hintergrund könnte hieraus insbesondere für Volkswirtschaften, die besonders abhängig von russischen Energieimporten sind, eine **Stagflation** erwachsen, also eine Situation mit ausbleibendem oder negativem Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig hoher Inflation. Ebenso dürften steigende Weltmarktpreise für Erdöl und Kohle auch Länder, die aktuell keine Energieträger aus Russland importieren, deutlich beeinträchtigen.
41. Zwar haben sich die **wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie** im Winterhalbjahr 2021/22 in vielen Volkswirtschaften weiter abgeschwächt. Jedoch besteht weiterhin die Gefahr, dass im Zuge neuer besorgniserregender Virusvarianten (variants of concern) eine Überlastung der Gesundheitssysteme droht und erneut umfangreiche Einschränkungen notwendig werden.
42. Sollten die **angebotsseitigen Engpässe** über die in dieser Prognose unterstellte Dauer hinaus **bestehen, sich verstärken** oder auf weitere Bereiche **ausweiten**, würde dies das Wachstum der globalen Industrieproduktion dämpfen und könnte über weiter steigende Erzeugerpreise die Inflation zusätzlich erhöhen. [↘ ZIFFER 9](#) So könnte es infolge weiterer Schließungen wichtiger Produktionsstätten und Häfen etwa in China zu weiteren Störungen der ohnehin angespannten Liefer- und Wertschöpfungsketten kommen. Eine Intensivierung des Pandemiegeschehens könnte zu einer Verlängerung und Ausweitung der Engpässe führen. In diesem Zusammenhang stellt die zentrale Rolle **Chinas** für die globalen Liefer- und Wertschöpfungsketten in Kombination mit der dortigen **Null-Toleranz-Strategie** – wie die aktuelle Situation in der Stadt Shenzhen zeigt – ein **besonderes Risiko** dar. [↘ ZIFFER 18](#) Eine Verschärfung der pandemischen Lage könnte außerdem die Normalisierung der Konsumstruktur zwischen Gütern und Dienstleistungen verzögern, was ein Fortbestehen der überproportional hohen Güternachfrage implizieren würde und so den Druck auf die globalen Transportkapazitäten weiter erhöhen könnte (JG 2021 Plustext 2). Demgegenüber könnte eine schneller als unterstellte Entspannung der Lieferketten die wirtschaftlichen Aussichten verbessern. Insbesondere könnte dies einen stärkeren Abbau der pandemiebedingten ungeplanten Ersparnisse ermöglichen. Unterstützt von der kräftigen Nachfrage könnte sich so ein dynamischer Aufschwung der weltweiten Unternehmensinvestitionen ergeben.
43. Das **Risiko persistenter höherer Inflationsraten** (JG 2021 Ziffer 49) **besteht weiterhin und hat sich zuletzt noch verstärkt**. Insbesondere könnte eine Kombination weiterer Energiepreisanstiege und anhaltender Lieferengpässe die

Inflationserwartungen anheben, nicht zuletzt, wenn eine angemessene geldpolitische Reaktion ausbleibt. Dies könnte im Extremfall zu einer Entankerung der Inflationserwartungen und über höhere Lohnpreissteigerungen [↘ KASTEN 2](#) zu starken Zweitrundeneffekten oder gar einer Lohn-Preis-Spirale führen.

44. Dauert der starke Anstieg der Inflation länger an oder nimmt er noch weiter zu, wären Zentralbanken gezwungen, die **Geldpolitik stärker und schneller zu straffen**. Für **Banken** hätte eine Erhöhung der Zinsen einerseits den **Vorteil, dass ihre Kreditmargen steigen** dürften (Claessens et al., 2018). **Andererseits** wären sie mit **Korrekturen bei Vermögenspreisen** bei festverzinslichen Wertpapieren und im Immobiliensektor konfrontiert (JG 2018 Ziffern 685 ff.). Insbesondere kleinere und weniger profitable Banken könnten in den vergangenen Jahren verstärkt Zinsänderungsrisiken durch langfristige Aktiva und kurzfristige Passiva eingegangen sein (Mommel und Seymen, 2021). Aufgrund steigender Zinsen und sinkender Vermögenswerte in den Bankbilanzen könnten sich die derzeit günstigen Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und Haushalten deutlich verschlechtern. Das könnte wiederum das Wachstum dämpfen. Die Auswirkungen steigender Zinsen auf die staatlichen Zinsausgaben dürften in den kommenden Jahren aufgrund der langfristigen Staatsverschuldung erst einmal begrenzt bleiben (Grimm et al., 2022; JG 2021 Ziffern 107 f.). Eine schneller als erwartete Straffung der Geldpolitik in den USA könnte einen rapiden Abzug von internationalem Kapital zur Folge haben, was insbesondere für Schwellen- und Entwicklungsländer negative Konsequenzen hätte.

[↘ KASTEN 3](#)

Auswirkungen eines möglichen Wegfalls russischer Rohstofflieferungen auf Energiesicherheit und Wirtschaftsleistung

Der am 24. Februar 2022 begonnene russische Angriffskrieg hat die Diskussion über die Energieabhängigkeit von Russland in Europa in den Vordergrund gerückt. Die **USA** haben bereits ein **Importverbot von russischem Öl, Erdgas und Kohle** erlassen und das Vereinigte Königreich plant, bis Ende des Jahres 2022 Ölimporte aus Russland einzustellen. In der westlichen Staatengemeinschaft wird insbesondere um ein Öl- beziehungsweise Gasembargo gegen Russland gerungen. Aktuell spricht sich die Bundesregierung gegen ein Energieembargo gegen Russland aus (BMWK, 2022a). Allerdings arbeitet das BMWK an einer Strategie für eine Reduktion des Gasverbrauchs (BMWK, 2022b). Gleichzeitig besteht die Möglichkeit, dass Russland seine Energieexporte in sanktionierende Staaten stoppt.

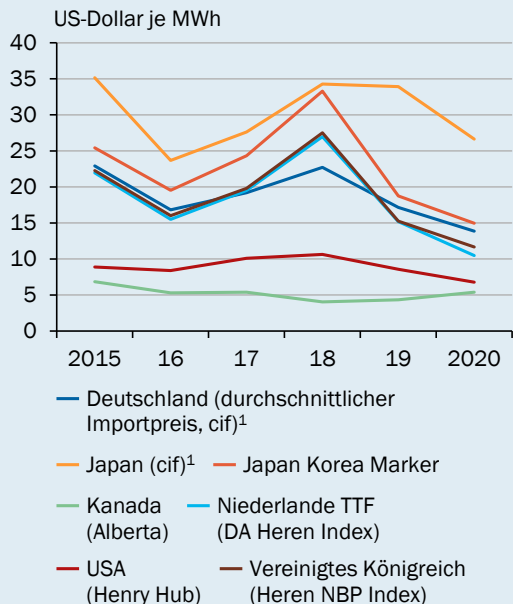
Abhängigkeit Deutschlands und der EU von russischen Energieimporten

Nicht nur für Deutschland, sondern für ganz Europa spielt **Russland eine wichtige Rolle als Energielieferant**. In der EU-27 lag der Anteil der russischen Lieferungen an den Importen im Jahr 2019 laut Eurostat bei 27 % für Rohöl, 44 % für Steinkohle und 38 % für Erdgas. Die EU-Mitgliedstaaten müssen für den Notfall Ölreserven vorhalten, die mindestens den Nettoimporten von 90 Tagen entsprechen oder den Verbrauchsmengen von 61 Tagen – je nachdem, welche Menge höher ist (Europäische Kommission, 2022a). Es ist unklar, wie groß die Steinkohlereserven der EU sind: 2,6 Mio Tonnen, was etwa drei Wochen der Importe aus Russland entspricht, sind in Häfen gelagert, aber weitere Reserven sollten bei Kraftwerken bestehen (McWilliams et al., 2022b). Braunkohle wird in ausreichendem Maß in Europa gefördert (McWilliams et al., 2022b). Die Märkte für Rohöl und Kohle sind global integriert. Daher könnten Öl- und

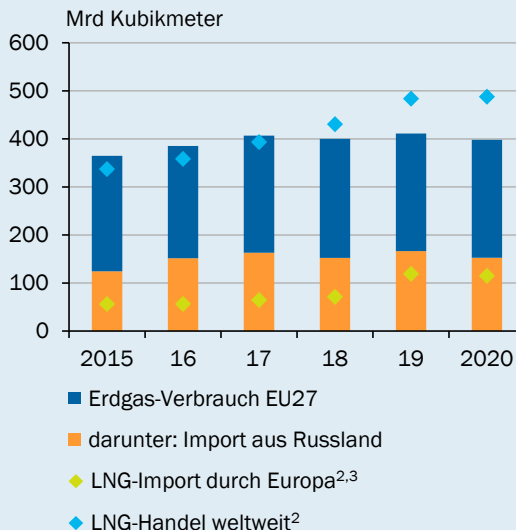
ABBILDUNG 13

Indikatoren des Erdgasmarkts in Europa

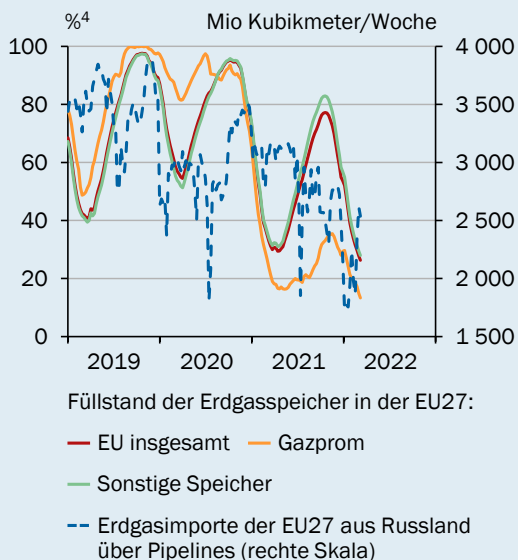
Preise für Erdgas variieren zwischen Weltregionen



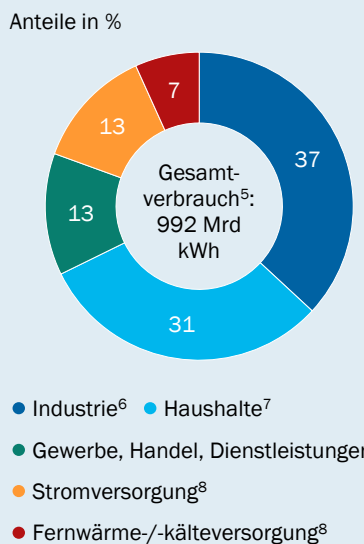
Verbrauch und Import von Erdgas in Europa



Erdgasimporte der EU aus Russland über Pipelines und Füllstand der Erdgasspeicher



Großteil des Erdgasverbrauchs in Deutschland durch Industrie und Haushalte im Jahr 2021



1 – Cost + insurance + freight (Durchschnittspreis). 2 – Liquefied Natural Gas. 3 – Dies beinhaltet sämtliche europäische Staaten, nicht nur EU27. 4 – In % der jeweiligen Speicherkapazität. 5 – Vorläufig, Differenzen in den Summen durch Rundungen. Der Erdgasabsatz enthält nicht den Eigenverbrauch der Gaswirtschaft. 6 – Einschließlich Industriekraftwerke. 7 – Einschließlich Wohnungsgesellschaften. 8 – Einschließlich Blockheizkraftwerke.

Quellen: BAFA, BDEW, BP (2021), EDMC Energy, Energy Intelligence Group, entsog, Eurostat, Gas Infrastructure Europe (GIE), ICIS Heren Energy Ltd., OECD/IEA, S&P Global Platts, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-103-01

Kohleimporte aus Russland bei einem Lieferstopp durch Beschaffung auf dem Weltmarkt ersetzt werden. Damit einhergehende Herausforderungen der Beschaffung und Logistik werden im Folgenden nicht thematisiert. Der Erdgasmarkt ist dagegen regional segmentiert, was nicht zuletzt die erheblichen regionalen Unterschiede der Erdgaspreise verdeutlichen (Barbe und Riker, 2015). [↘ ABBILDUNG 13 OBEN LINKS](#) Aufgrund zu geringer globaler Transportkapazitäten ist die Substitution russischer Erdgasimporte in der kurzen Frist, also etwa im Verlauf eines Jahres, nur unvollständig möglich (McWilliams et al., 2022c).

Laut Eurostat wurden im Jahr 2019 in der EU-27 über 400 Mrd Kubikmeter **Erdgas** verbraucht. Ein großer Teil davon, gut 160 Mrd Kubikmeter (**40 %**), wurde **aus Russland importiert**, [↘ ABBILDUNG 13 OBEN RECHTS](#) wovon Deutschland über 46 Mrd Kubikmeter importierte. Dies stellte laut Eurostat 48 % des Erdgasverbrauchs in Deutschland dar. Laut der Gasstatistik des Bundesamts für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) sowie der Außenhandelsstatistik des Statistischen Bundesamts ist die Abhängigkeit Deutschlands von russischem Erdgas hingegen deutlich geringer. Im Durchschnitt der Jahre 2016 bis 2020 lag der Anteil der aus Russland stammenden Gasimporte an allen Gasimporten Deutschlands laut BAFA bei 39 % (BAFA, 2022; BMWK, 2022c). Ein möglicher Grund für die divergierende Datenlage dürfte in der unterschiedlichen Behandlung von Reexporten und Ringflüssen – also Gasmengen, die Deutschland verlassen und an anderer Stelle wieder das deutsche Netz erreichen – liegen.

Im vergangenen Jahr sind die **Gaslieferungen über Pipelines aus Russland** deutlich **zurückgegangen**. [↘ ABBILDUNG 13 UNTEN LINKS](#) Insbesondere am Ende des Jahres 2021 waren die Flüsse rückläufig und lagen am Anfang des Jahres 2022 auf einem niedrigen Niveau. Zwar kam Russland seinen langfristigen vertraglichen Verpflichtungen immer nach. Gleichwohl wurde insbesondere im Jahr 2021 kurzfristig deutlich weniger Erdgas als zuvor für den Verkauf über Spotmärkte zur Verfügung gestellt (Elliott, 2021). Seit Beginn des Krieges sind die aus Russland importierten Mengen wieder gestiegen. Die europäischen **Gasspeicher** sind aktuell auf einem niedrigen Füllstand von rund 25 % am 16. März 2022 (GIE, 2022). Die Gazprom-Speicher weisen mit durchschnittlich 13 % am 16. März 2022 sogar noch deutlich niedrigere Füllstände auf (Zachmann et al., 2022). [↘ ABBILDUNG 13 UNTEN LINKS](#)

Preiseffekte

Der **Preis für Erdgas auf dem europäischen Markt** ist seit Anfang des Jahres 2022 **um über 35 % angestiegen** (Stand: 17.03.2022), zwischenzeitlich sogar um mehr als 200 %, und damit deutlich stärker als auf dem US-amerikanischen Markt. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS](#) Angebotsseitig geht der starke Preisanstieg in Europa vor allem auf die verringerten Erdgasimporte aus Russland zurück. [↘ ABBILDUNG 13 UNTEN LINKS](#) Eine weitere Reduktion oder ein vollständiges Ausbleiben russischer Lieferungen bei einer (teilweisen) Substitution durch Lieferungen aus anderen Quellen wie durch den Import von Flüssigerdgas (Liquefied Natural Gas; LNG) würde den Gaspreis wieder stark in die Höhe treiben. Weltweit sind rund 70 % des Handels mit LNG in **langfristigen Lieferverträgen** (10 Jahre oder länger) gebunden (The Economist, 2022). Der Rest wird an den Spotmärkten und im Rahmen von kurzfristigen Lieferverträgen umgesetzt. Insgesamt werden 145 Mrd Kubikmeter Gas kurzfristig gehandelt, also etwas weniger als die im Jahr 2019 von Russland in die EU gelieferte Menge. Die Preise für LNG könnten wegen der Knappheit bei zusätzlicher Nachfrage aus Europa weiter anziehen – wobei ein Teil des Preisanstiegs aufgrund von Knappheitserwartungen bereits in den aktuellen Preisen enthalten sein dürfte. Trotz der Fragmentierung der Märkte strahlt die erhöhte Nachfrage aus Europa auf die Preise im asiatischen Raum aus. [↘ ABBILDUNG 13 OBEN LINKS](#) Dies könnte die Nachfrage nach LNG aus anderen Weltregionen senken. Zudem könnte die aktuell in Deutschland geplante Füllstandsvorgabe für Gasspeicher (Deutscher Bundestag, 2022) die Preise kurzfristig weiter nach oben treiben. Eine höhere Gasförderung innerhalb Europas dürfte kurzfristig nur bei solchen Gasfeldern möglich sein, die freie Kapazitäten haben (McWilliams et al., 2022c). Freie Kapazitäten bestehen in Norwegen, dem Vereinigten Königreich und den Niederlanden (McWilliams et al., 2022c;

Patterson und Zhang, 2022). Höhere Preise könnten eine solche höhere Fördermenge anregen.

Inwieweit Energieunternehmen Kostensteigerungen bei der Beschaffung an ihre Kundinnen und Kunden weiterreichen können, hängt von der Art der Verträge sowie von der Preiselastizität der Nachfrage ab. Burke und Yang (2016) schätzen, dass es nach einer Erhöhung des Endkundenpreises für Erdgas um 1 % zu einer Verringerung des Konsums innerhalb eines Jahres um 0,13 % bei Haushalten und um 0,37 % in der Industrie kommt. Eine ausreichende kurzfristige Anpassung der Nachfrage nach Erdgas an ein reduziertes Angebot ist also aufgrund der **geringen Preiselastizität der Nachfrage** nicht zu erwarten. Hinzu kommt, dass Anstiege der Großhandelspreise nicht unmittelbar, sondern mit Verzögerung, an die Endkundinnen und Endkunden weitergegeben werden.

Die steigenden Erdgaspreise tragen über das Prinzip der marginalen Preissetzung an den Elektrizitätsmärkten deutlich zu einem **Anstieg der Stromgroßhandelspreise** bei. Schätzungen ergeben, dass Gaskraftwerke im Jahr 2020 in fast 30 % der Zeit den Preis auf den europäischen Strommärkten bestimmten (Blume-Werry et al., 2021). Die Preise für Strom variieren allerdings deutlich für die verschiedenen Wirtschaftsakteure, bedingt durch die unterschiedliche Struktur der Lieferverträge sowie der Abgaben und Umlagen. So ist der durchschnittliche Strompreis für private Haushalte in Deutschland zu Beginn des Jahres 2022 gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2021 um 12,5 % gestiegen, für kleine bis mittlere Industriebetriebe betrug der Anstieg sogar 27 %, was auf die niedrigeren Abgaben und Umlagen und somit auf den größeren Anteil des Großhandelspreises am Endkundenpreis zurückzuführen ist (BDEW, 2022a). Da die Beschaffungskosten für Stromlieferanten zuletzt weiter gestiegen sind, dürfte in den kommenden Monaten mit weiteren Preissteigerungen zu rechnen sein (BDEW, 2022a).

Der **Ölpreis** ist im Zuge der Krise ebenfalls **rasant angestiegen**, nämlich um 36 % (Stand: 17.03.2022) relativ zum Jahresbeginn. [↘ ABBILDUNG 7](#) [↘ ZIFFER 10](#) Damit liegt der Ölpreis aktuell auf einem ähnlichen Niveau wie in den Jahren 2011 bis 2014. Mineralöl ist der wichtigste Primärenergieträger in Deutschland (Umweltbundesamt, 2022a). Der Großteil des Öls wird im Transportsektor als Treibstoff verwendet, zum Heizen oder als Grundstoff in der Industrie (Umweltbundesamt, 2022b). Der Preisanstieg dürfte daher zu Kostensteigerungen in einigen Industrien und für Haushalte führen. Sollte die Einfuhr von russischem Öl vollständig zum Erliegen kommen, dürfte eine anderweitige Beschaffung aufgrund der global integrierten Ölmärkte möglich sein. Der Preisdruck dürfte sich aber noch einmal verschärfen. Zudem sind auch beim Erdöl Herausforderungen beim innereuropäischen Transport und durch die unterschiedliche Beschaffenheit des Öls je nach Herkunft zu überwinden. Und es ist ein international koordiniertes Vorgehen bei der möglichst zeitnahen Reduktion der Erdölnachfrage erforderlich (McWilliams et al., 2022b). Reduktionspotenzial besteht insbesondere im Transportsektor (IEA und OECD, 2018). Bei einem Importembargo russischen Öls könnte Russland die Lieferungen möglicherweise teilweise nach China umlenken, wobei jedoch deutlich längere Frachtwege in Kauf genommen werden müssten. Im Februar 2022 erst haben Russland und China Liefervereinbarungen durch die Kasachstan-China Pipeline verlängert (Bloomberg, 2022). Ob China die vom Westen nicht importieren Ölmengen aus Russland kaufen wird, dürfte von mehreren Faktoren abhängen, etwa dem Preis und welche Mengen Öl anderer Lieferanten ausgesetzt werden können (Downs, 2022). Zudem zeigen sich einige unabhängige Raffinerien in China wegen der Unsicherheit über Sanktionen aktuell zurückhaltend (Downs, 2022). Die heute bereits beobachteten Preisunterschiede von etwa 25 US-Dollar würden auch in diesem Fall für Russland einen deutlichen Verlust an Einnahmen implizieren. China hingegen könnte von den niedrigen Preisen profitieren. Preisanstiege auf dem Weltmarkt und der Umfang einer darauf möglicherweise folgenden Ausweitung des Angebots hängen davon ab, in welchem Umfang eine solche Umleitung der Öllieferungen stattfindet.

Alternative Erdgaslieferanten

Bei einem potenziellen Ausfall russischer Erdgaslieferungen stellt sich die Frage, auf welche alternativen Quellen zugegriffen werden könnte. Eine Steigerung der europäischen Gasförderung ist nur begrenzt möglich. So haben die Niederlande in den vergangenen Jahren aufgrund der Erdbebengefahr ihre Gasförderung zurückgefahren. Der Import aus Norwegen und Nordafrika könnte etwas gesteigert werden (McWilliams et al., 2022c). Von zentraler Bedeutung ist, in welchem Umfang und in welcher Zeit **LNG-Importe**, etwa aus den USA und Katar, russisches Gas, zumindest teilweise, ersetzen könnten. Der Import von LNG nach Europa hat in den vergangenen Jahren bereits deutlich **zugenommen**. [↘ ABBILDUNG 13 OBEN RECHTS](#) Er könnte durch verstärkte Bemühungen der EU sowie durch Unterstützung bei der Beschaffung durch andere Staaten, wie Japan, die Republik Korea und USA, weiter gesteigert werden. Wie stark der Import von LNG kurzfristig weiter gesteigert werden kann, hängt sowohl von den Möglichkeiten der kurzfristigen Steigerung von **Produktionskapazitäten**, etwa in den USA, von den **Transportkapazitäten der Schiffsflotten**, sowie der europäischen Infrastruktur ab, also den **Kapazitäten von LNG-Terminals, Verflüssigungsanlagen und Gasleitungen**, die das Gas innerhalb Europas verteilen. Deutschland verfügt bislang über keine eigenen LNG-Terminals. Aktuell befinden sich zwar zwei Terminals in Planung; bis zur Inbetriebnahme dürften jedoch noch mehrere Jahre vergehen. Ein weiterer Engpass liegt darin, dass das Leitungssystem in Europa aktuell nicht dafür ausgelegt ist, große Mengen von Westen nach Osten oder aus dem Süden (zum Beispiel Spanien) nach Norden zu transportieren (McWilliams et al., 2022c). Von einem Stopp russischer Gaslieferungen in die EU wären daher neben Deutschland insbesondere osteuropäische Staaten stark betroffen, die bislang einen hohen Anteil ihrer Gasimporte aus Russland beziehen und die nur über eine begrenzte Kapazität für LNG-Importe verfügen (McWilliams et al., 2022a).

Einspar- und Substitutionspotenzial bei Erdgas

Aufgrund begrenzter Möglichkeiten zur Erhöhung der Gaslieferungen aus anderen Staaten dürfte nach Einschätzungen verschiedener Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler (Hirth et al., 2022; Leopoldina, 2022; McWilliams et al., 2022a) ein Lieferstopp von russischem Gas eine **Reduktion der Verbrauchsmengen in der EU notwendig** machen. Zum einen dürften Preissteigerungen die Nachfrage in begrenztem Umfang senken. Zum anderen müssten zusätzliche Maßnahmen, die auf die Substitution von Erdgas durch andere Energieträger abstellen, zur Nachfragereduktion beitragen. Im Bereich der Elektrizitätsversorgung schafft ein **beschleunigter Ausbau erneuerbarer Energien** und Speichermöglichkeiten erst mittel- bis langfristig, also erst in einigen Jahren, Abhilfe. Kurzfristig, also im aktuellen Jahr, wäre eine teilweise Substitution der Gasverstromung durch die **Kohleverstromung** möglich (Leopoldina, 2022). Zudem wird eine Substitution durch eine längere Laufzeit von Kernkraftwerken vorgeschlagen (IEA, 2022). Darüber hinaus könnten zum einen durch verstärkte Maßnahmen zur **Effizienzsteigerung**, etwa durch die Heizungseinstellungen in Gebäuden, den raschen Austausch alter Heizkessel oder die digitale Steuerung von Anlagen auch in der Industrie, und zum anderen durch **Informationskampagnen zur Verbrauchsreduktion** substantielle Einsparungen erreicht werden (Grimm und Kuhlmann, 2022; IEA, 2022; Leopoldina, 2022; McWilliams et al., 2022c).

Wieviel Gas durch die verschiedenen Maßnahmen eingespart werden kann, hängt davon ab, welchen Anteil die unterschiedlichen Verbrauchergruppen am Gasverbrauch haben. In Deutschland entfällt der Verbrauch von Erdgas zum **Großteil auf die Industrie (37 %) und private Haushalte (31 %)**. [↘ ABBILDUNG 13 UNTEN RECHTS](#) In der Industrie wird Erdgas beispielsweise in der Chemiebranche in bedeutendem Umfang als Energieträger und als Grundstoff eingesetzt. Zudem sind 13 % des Gasverbrauchs der Stromerzeugung zuzuordnen und spielen insbesondere eine Rolle für Zeiten hoher Nachfrage (peaking power plants). Davon kann aber nur ein Teil substituiert werden, etwa wegen der Kopplung der Kraftwerke mit der Wärmeversorgung. Laut Agora Energiewende (2022) entsteht beim Ausfall russischer Erdgaslieferungen bei

umfangreichen Einsparmaßnahmen und zusätzlichen Gaslieferungen aus anderen Staaten kurzfristig (hier bis zum Winter 2023/24) eine Lücke von 30 TWh für Deutschland. Eine aktuelle Analyse der BDEW (2022b) kommt zu dem Ergebnis, dass sich kurzfristig ein Fünftel des deutschen Gasverbrauchs substituieren lässt. Das entspricht der Hälfte der Gasimporte aus Russland, wenn man von einem Anteil von 40 % russischer Lieferungen am Gasverbrauch in Deutschland ausgeht. Eine Analyse des IEK-3 am Forschungszentrum Jülich (2022) kommt zu dem Ergebnis, dass sich kurzfristig etwa ein Drittel des nach Deutschland importierten Erdgases aus Russland in den Sektoren Haushalte, Gewerbe, Handel, Dienstleistungen sowie in der Industrie und bei der Stromerzeugung einsparen lässt.

Im Fall einer **physischen Knappheit** bei der Gasverfügbarkeit stehen **Notfallpläne** (BMWi, 2019) zur Verfügung, die eine Priorisierung der Gasversorgung im Bereich der Wärmegewinnung für private Haushalte sowie der Versorgung kritischer Infrastruktur vorsehen. In diesem Fall dürfte es zu einem Rückgang der industriellen Produktion im nächsten Winter kommen (BDEW, 2022b; Leopoldina, 2022). Eine frühzeitige Reduktion des Gasverbrauchs, etwa durch den teilweisen Ersatz der Gasverstromung durch Kohleverstromung, könnte Engpässe im kommenden Winter lindern (Hirth et al., 2022; Leopoldina, 2022). Verschiedene Analysen weisen darauf hin, dass diese Vorkehrungen vorsorglich getroffen werden sollten, um die Anfälligkeit der Energieversorgung für strategisches Handeln von russischer Seite zu reduzieren (Hirth et al., 2022; Leopoldina, 2022).

Laut aktueller **Schätzung der Internationalen Energieagentur** (IEA, 2022) kann die **EU ihren Gasbezug aus Russland innerhalb eines Jahres** durch Maßnahmen, die mit ihrem Green Deal kompatibel sind, um **bis zu ein Drittel reduzieren**. Diese Maßnahmen beinhalten insbesondere die stärkere Inanspruchnahme alternativer Erdgaslieferanten, die beschleunigte Umstellung auf alternative Energieversorgung sowie die Effizienzsteigerung der Energieverwendung in Haushalten und Unternehmen. So könnte der Erdgasimport aus Russland – trotz der Notwendigkeit, die Gasspeicher im Jahr 2022 aufzufüllen – laut IEA um mehr als 50 Mrd Kubikmeter reduziert werden. Eine **Reduktion um insgesamt 80 Mrd Kubikmeter, also etwa 50 %**, wäre **möglich**, wenn weitere Maßnahmen ergriffen würden, die nicht mit dem Green Deal der EU kompatibel sind, darunter insbesondere eine vermehrte Kohleverstromung oder Erdölnutzung.

Im Fall der Substitution der Gasverstromung durch die Kohleverstromung könnte das **EU-Emissionshandelssystem** (EU-ETS) in seiner aktuellen Ausgestaltung sicherstellen, dass durch diese Maßnahme die CO₂-Emissionen nicht ansteigen, da in dem System eine Obergrenze für Emissionen im Strom- und Industriesektor festgelegt ist. Es könnte allerdings sein, dass in diesem Fall weniger Zertifikate aus der **Marktstabilitätsreserve** gestrichen werden. Grundsätzlich würde durch die zusätzliche Nachfrage nach Zertifikaten deren Preis ansteigen und damit die im EU-ETS erfassten Unternehmen und deren Kunden belasten. Dies könnte Druck erzeugen, die Zertifikatenumenge krisenbedingt kurzfristig zu erhöhen.

Laut einer **Analyse von Bruegel** (McWilliams et al., 2022a) müsste bei einem Stopp der russischen Gaslieferungen der **Gasverbrauch in der EU um 400 TWh (10 % bis 15 % des jährlichen Verbrauchs) sinken**. Die Analysten gehen dabei davon aus, dass die LNG-Importe auf die maximale Kapazität der Gasterminals ausgeweitet werden können – was jedoch wegen der zu geringen Leitungskapazitäten zum Beispiel aus Spanien nach Norden kaum möglich sein dürfte – und dass das aktuell hohe Niveau der Importe aus Nordafrika, Norwegen und Aserbaidschan aufrechterhalten werden kann. Zudem weist die Analyse darauf hin, dass Anreize zum Auffüllen der Gasspeicher über den Sommer geschaffen werden müssen, was regulative Eingriffe nötig machen dürfte. Die Leopoldina (2022) weist insbesondere darauf hin, dass privatwirtschaftliche Speicherbetreiber einem hohen wirtschaftlichen Risiko ausgesetzt sein können, wenn sie zu hohen Preisen die Speicher befüllen und russische Anbieter dann in der Heizperiode den Markt mit billigem Gas fluten.

Für die mittlere Frist hat die Europäische Kommission mit „**REPowerEU: Joint European Action for more affordable, secure and sustainable energy**“ (Europäische Kommission, 2022b)

einen Plan vorgelegt, wie die Abhängigkeit der EU von fossilen Energieträgern aus Russland deutlich vor dem Jahr 2030 reduziert werden soll. Insbesondere die hohe Abhängigkeit von russischem Erdgas soll laut dieses Plans **innerhalb eines Jahres um zwei Drittel (100 Mrd Kubikmeter) verringert** werden. Zu diesem Ziel sollen (i) Gasimporte aus anderen Staaten um 60 Mrd Kubikmeter erhöht (LNG-Importe um 50 Mrd Kubikmeter und Pipelineimporte um 10 Mrd Kubikmeter), (ii) die nachhaltige Produktion von Biomethan gesteigert (ersetzt 3,5 Mrd Kubikmeter Gas), (iii) die Nutzung von Solardächern und Wärmepumpen gesteigert (ersetzt 4 Mrd Kubikmeter Gas) und (iv) Wind- und Solarkraftanlagen beschleunigt ausgebaut werden (ersetzt 20 Mrd Kubikmeter Gas). Zudem solle durch Energieeffizienzmaßnahmen wie verminderte Gebäudeheizung 14 Mrd Kubikmeter Gas eingespart werden.

Abschätzungen der Auswirkungen einer Verschärfung des Konflikts auf die Wirtschaftsleistung

Insgesamt ist die Unsicherheit über die Auswirkungen des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine, insbesondere bei einer Ausweitung der Sanktionen, auf die deutsche und europäische Wirtschaft außerordentlich hoch. Zur Abschätzung der Auswirkungen einer Verschärfung des Konflikts auf die Wirtschaftsleistung haben verschiedene Institutionen innerhalb ihrer Prognoseverfahren umfassende **Risikoszenarien für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und Europa** vorgelegt (Deutsche Bank Research, 2022; EZB, 2022b; Goldman Sachs, 2022; Köppl-Turyna et al., 2022; Liadze et al., 2022; Oxford Economics, 2022). [TABELLE 3](#) Dabei werden die möglichen wirtschaftlichen Effekte etwa durch einen Anstieg der Unsicherheit und eine dadurch ausgelöste Konsumzurückhaltung der Haushalte sowie eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, weitere Einschränkungen der Handelsbeziehungen mit Russland und ein Anstieg der Rohstoffpreise betrachtet. [KASTEN 1](#) Aufgrund der bedeutenden Rolle Russlands als Energielieferant für Europa und der in der kurzen bis mittleren Frist begrenzten Möglichkeiten zur Substitution russischer Energieimporte ist ein zentraler Wirkungskanal in den Szenariorechnungen eine Verknappung des Angebots für Erdöl und Erdgas, insbesondere in Europa. [KASTEN 1](#) Dabei gehen die meisten Szenarien nur von einem vorübergehenden Stopp russischer Erdöl- und Erdgasimporte aus, der sich in mindestens temporär höheren Preisen für Erdöl und Erdgas in Europa niederschlägt. Insbesondere die Szenariorechnung von Oxford Economics geht davon aus, dass die Gaspreise längerfristig stark erhöht bleiben. Sie steigen in diesem Szenario im Jahr 2022 im Fall eines Lieferstopps schlagartig auf 190 Euro je MWh und gehen bis zum Jahr 2025 nur langsam auf etwa 70 Euro je MWh zurück. Dies würde immer noch mehr als eine Vervielfachung gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 2019 und etwas weniger als eine Verdreifachung gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 2019 bis 2021 darstellen. [ZIFFER 10](#) Abhängig von der Stärke und der Dauer des unterstellten Anstiegs der Energiepreise und einer möglichen Amplifikation über den Finanzmarkt kommen die verschiedenen Abschätzungen für den **Euro-Raum zu einem Abschlag von 1,2 % bis 2,2 % des BIP im Jahr 2022** gegenüber den Prognosen unter Berücksichtigung der jeweils aktuellen Kriegs- und Sanktionslage. Der **Aufschlag für die Inflationsrate im Jahr 2022** liegt je nach Szenario **zwischen 0,8 % und 2,6 %**.

Neben diesen Szenariorechnungen, die insbesondere die Auswirkungen höherer Energiepreise in den gängigen Prognosemodellen abschätzen, existieren weitere Ansätze zur Abschätzung eines Abschlags auf das BIP-Wachstum, etwa infolge eines vollständigen Importstopps russischer Energieträger. **Bachmann et al. (2022)** nutzen verschiedene Ansätze, um den möglichen Effekt eines vollständigen Importstopps russischer Energieträger abzuschätzen. Zum einen berechnen sie im neoklassischen Mehrsektoren-Handelsmodell von Baqaee und Farhi (2021) zwei Gleichgewichte mit und ohne Importen aus Russland in die EU. Mit diesem Ansatz können die langfristigen Effekte eines Importstopps abgeschätzt werden. Der Importstopp wird durch eine Anhebung der Handelsbarrieren simuliert, die zu einem vollständigen Stopp des

TABELLE 3

Ausgewählte Szenariorechnungen zu den Auswirkungen einer Verschärfung des Konflikts auf die Wirtschaftsleistung

Institution	Szenario	Annahmen	BIP-Abschlag ¹	Inflationsaufschlag ¹	Region
Effekte relativ zu einem Basisszenario unter Berücksichtigung der jeweils aktuellen Konflikt- und Sanktionslage					
Deutsche Bank Research ²	Negativszenario mit vorübergehendem Importstopp für Erdgas und Erdöl	Stark erhöhte Energiepreise (Erdöl 140 US-Dollar/Barrel; Erdgas 150 Euro/MWh)	1,5	1–1,5	Deutschland
EZB ²	Ungünstiges Szenario ⁶	Starker temporärer Anstieg Erdgaspreise und Anstieg Erdölpreise	1,2	0,8	Euro-Raum
EZB ²	Gravierendes Szenario ⁶	Stärkerer und längerer Anstieg Erdgas- und -ölpreise; starke Zweitrundeneffekte	1,4	2,0	Euro-Raum
Oxford Economics ²	Stopp russischer Erdgasimporte für 6 Monate	Erdölpreis zwischen 100 und 115 US-Dollar/Barrel, Erdgaspreis 190 Euro/MWh	1,5	2,6	Euro-Raum
Goldman Sachs ²	Stopp russischer Erdgasimporte		2,2	-	Euro-Raum
Effekte relativ zu einem Basisszenario ohne Berücksichtigung der jeweils aktuellen Konflikt- und Sanktionslage					
EcoAustria ² (Köppl-Turyna et al.)	Erdgaspreisanstieg und Exportstopp nach Russland	Erdgaspreis von 172 Euro/MWh und keine Exporte nach Russland und in die Ukraine	1,3	-	Österreich
NIESR ² (Liadze et al.)		Erdölpreis bei 140 US-Dollar/Barrel, höhere öffentliche Ausgaben	0,8	2,5	Euro-Raum
Abschätzungen von Bachmann et al. (2022)					
Bachmann et al. ³	Stopp russischer Erdgasimporte	Einführung von Handelsbarrieren im Modell von Baqaee und Farhi (2021), die zum Stopp aller russischen Importe in die EU führen	0,2–0,3	-	Deutschland
Bachmann et al. ⁴	Stopp russischer Erdgasimporte	Rückgang Erdgasimporte um 30 %; Substitutionselastizität von 0,1 zwischen Erdgas und anderen Inputs	2,2	-	Deutschland
Bachmann et al. ⁵	Stopp russischer Erdgasimporte	Rückgang Energieimporte um 30 %; Veränderung des Anteils der Kosten für Energieimporte am BNA um 5 Prozentpunkte auf 7,5 %	1,4	-	Deutschland

1 – In Prozentpunkten im Vergleich zum Basisszenario. 2 – Abschläge für das Jahr 2022. 3 – Die Abschätzung mit dem Handelsmodell von Baqaee und Farhi (2021) vergleicht zwei unterschiedliche langfristige Gleichgewichte mit unterschiedlichen Handelsbarrieren. Berücksichtigt keine der gängigen gesamtwirtschaftlichen Verstärkungseffekte. 4 – Basierend auf einem Produktionsfunktionsansatz mit konservativ geschätzten Substitutionselastizitäten, aber ohne gängige gesamtwirtschaftliche Verstärkungseffekte. 5 – Basierend auf einer Annäherung des BNA-Verlusts auf Basis einer suffizienten Statistik. Lemma 1 in Bachmann et al. (2022) leitet die Annäherung anhand des Modells von Baqaee und Farhi (2021) her. Berücksichtigt keine der gängigen gesamtwirtschaftlichen Verstärkungseffekte. 6 – Ungünstiges Szenario: adverse scenario; gravierendes Szenario: severe scenario.

Quellen: Bachmann et al. (2022), Deutsche Bank Research (2022), EZB (2022b), Goldman Sachs (2022), Köppl-Turyna et al. (2022), Liadze et al. (2022), Oxford Economics (2022)

© Sachverständigenrat | 22-104-03

Handels zwischen der EU und Russland führen. Durch mögliche Anpassungen der Handelsströme, die sich in der langen Frist ergeben dürften, ist der resultierende Abschlag auf das BIP mit 0,2 % bis 0,3 % sehr gering. [↘ TABELLE 3](#) Zum anderen verwenden sie einen Ansatz gestützt auf eine Produktionsfunktion mit deutlich konservativ angesetzten Substitutionselastizitäten. Dazu leiten die Autorinnen und Autoren einen theoretischen Zusammenhang her, mit dem die Veränderung der Bruttonationalausgaben (BNA) und des BIP durch Veränderungen der Menge der Energieimporte und der Substitutionselastizität zwischen Energieinputs und anderen Inputs abgeschätzt werden kann. Zudem leiten sie eine Annäherung des Rückgangs des BIP durch eine suffiziente Statistik her. Dadurch kann statt einer Annahme zur Substitutionselastizität eine Annahme zu Veränderungen der durchschnittlichen Preise für Energieimporte herangezogen werden. Sie stellen ein pessimistisches Szenario vor, in dem ein Importstopp für russisches Erdgas zu einem **Rückgang deutscher Erdgasimporte um 30 %** führt und die **Substitutionselastizität zwischen Gas und anderen Energieinputs mit 0,1 sehr gering ist**. In diesem Szenario, das von den Autorinnen und Autoren als sehr pessimistisches Kurzfristszenario interpretiert wird, **sinkt das deutsche BIP um 2,2 %**. [↘ TABELLE 3](#) In einem weiteren Szenario nehmen die Autorinnen und Autoren an, dass alle Importe russischer Energieträger vollständig einbrechen und der Anteil der Ausgaben für Energieimporte an den BNA um 5 Prozentpunkte auf 7,5 % steigt. In diesem Szenario sinkt das deutsche BIP um 1,4 %. [↘ TABELLE 3](#) Allerdings lässt dieser Ansatz gängige gesamtwirtschaftliche Verstärkungseffekte, wie zum Beispiel durch Investitionsanpassungskosten, Preisrigiditäten und Finanzfraktionen, außen vor. Deshalb könnten die berechneten Effekte gegebenenfalls additiv mit den oben genannten Szenarien, die keinen vollständigen Lieferstopp berücksichtigen, verwendet werden.

Unter Verwendung der von Bachmann et al. (2022) hergeleiteten Methode auf Basis einer suffizienten Statistik hat der Sachverständigenrat **eigene Abschätzungen in weiteren Szenarien** bezüglich des **Rückgangs der Erdgasimporte** und des **Anstiegs der Erdgaspreise** vorgenommen. Diese Szenarien ergänzen die vorliegende Konjunkturprognose, in der die zum Zeitpunkt des Datenschlusses beschlossenen Sanktionen und die entsprechende Energiepreisentwicklung (18.03.2022) unterstellt werden. Sie sind jedoch nicht als vollständige Risikoszenarien zu verstehen. [↘ ZIFFER 39](#) Insbesondere **berücksichtigen** sie wie Bachmann et al. (2022) **nicht die gängigen gesamtwirtschaftlichen Verstärkungseffekte**. In dem extremen Fall, dass nur ein Viertel des Ausfalls der russischen Gasimporte kompensiert werden könnte und somit die **deutschen Erdgasimporte um 30 % zurückgehen** würden (ausgehend von einem Anteil Russlands an den deutschen Erdgasimporten von 40 %, was laut BAFA dem durchschnittlichen russischen Anteil der Jahre 2016 bis 2020 entspricht) und ein Anstieg des **durchschnittlichen Importpreises** für die verbleibenden **Erdgasimporte auf 350 Euro je MWh** unterstellt wird (eine Versiebenfachung im Vergleich zum Dezember 2021), würde sich ein **Rückgang der deutschen BNA von 2,0 %** ergeben. [↘ TABELLE 4](#) Anhand dieser Methode können **Abschätzungen über die Auswirkungen** eines Importstopps für russische Energieträger auf die BNA **in weiteren EU-Mitgliedstaaten** vorgenommen werden. Unter den gleichen Annahmen (Ausfall der russischen Erdgasimporte, nur 25 % des Ausfalls kann kompensiert werden, Gaspreise steigen auf 350 Euro je MWh) würde der Rückgang in Italien 2,2 % und in Polen 0,6 % betragen. Frankreich und Spanien wären aufgrund der geringen Erdgasimporte beziehungsweise aufgrund des geringen Anteils Russlands an den Erdgasimporten mit einem Rückgang von 0,14 % beziehungsweise 0,03 % deutlich weniger stark betroffen. [↘ TABELLE 4](#)

Neben der Einschränkung der Erdgasimporte aus Russland könnte eine Einschränkung des Erdölangebots aus Russland, was einen **adversen Ölangebotsschock** darstellen würde, **zusätzlich negative BIP-Effekte** nach sich ziehen. Grundsätzlich folgt der Ölpreis der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Exogene Ereignisse, wie etwa die Irakkriege oder die Sanktionen gegen den Iran, können aber zu nicht durch die Wirtschaftsentwicklung bedingten Preisanstiegen führen. Im historischen Vergleich liegt der Ölpreis – anders als etwa der Gaspreis in Europa – im Monatsdurchschnitt noch unter den zwischenzeitlichen Höchstnotierungen, die in den Jahren

↘ TABELLE 4

Abschlagsrechnungen des Sachverständigenrates zu den wirtschaftlichen Auswirkungen von Einschränkungen russischer Energieimporte

Annahmen	BNA-Abschlag ¹	Inflationsaufschlag ¹	Region
Eigene Berechnungen auf Basis von Bachmann et al. (2022)²			
Rückgang der Erdgasimporte um 75 % der Erdgasimporte aus Russland; Anstieg des Erdgaspreises auf 350 Euro/MWh	2,0	–	Deutschland
	2,2	–	Italien
	0,6	–	Polen
	0,14	–	Frankreich
	0,03	–	Spanien
Abschlagsrechnung bezüglich eines adversen Ölangebotsschocks			
Anstieg des Erdölpreises um 40 %	0,4–0,8	1,6	Deutschland

1 – In Prozentpunkten im Vergleich zum Basisszenario. 2 – Basierend auf einer Annäherung des BNA-Verlusts auf Basis einer suffizienten Statistik. Lemma 1 in Bachmann et al. (2022) leitet die Annäherung anhand des Modells von Baqaee und Farhi (2021) her. Berücksichtigt keine der gängigen gesamtwirtschaftlichen Verstärkungseffekte.

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-106-02

2011 bis 2014 erreicht wurden. ↘ [ABBILDUNG 14](#) Zudem gibt es beim Erdöl zumeist nur geringe Unterschiede zwischen den Preisen in Europa (Brent) und den USA (WTI). ↘ [ABBILDUNG 14 LINKS](#)

Bisherige makroökonomische Analysen von Ölangebotsschocks finden moderate und **verzögerte Effekte auf die reale wirtschaftliche Aktivität und Inflation** (Kilian, 2008, 2009; Carstensen et al., 2013; Baumeister und Hamilton, 2019). Eine Studie für Deutschland aus dem Jahr 2013 zeigt, dass adverse Ölangebotsschocks, die den Ölpreis um 10 % erhöhen, die Industrieproduktion nach einem Jahr um 0,5 % und nach 2 Jahren um 1 % senken (Carstensen et al., 2013). Für deutsche Erzeugerpreise ergibt sich für einen entsprechenden Schock nach einem Jahr ein positiver Effekt von 0,5 %. Abschätzungen des Sachverständigenrates für Deutschland auf Basis der Methode von Känzig (2021) kommen zu einer ähnlichen Effektgröße für die Industrieproduktion. Die Verbraucherpreise würden demzufolge in der Spitze um 0,4 % ansteigen.

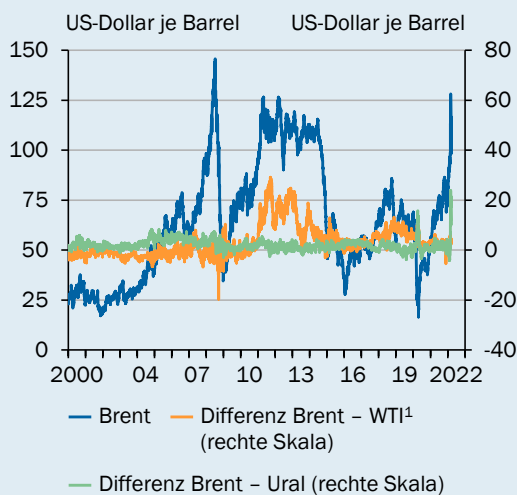
Die Gründe für die geschätzten moderaten Effekte eines Ölpreisanstiegs sind vielfältig. Es wird argumentiert, dass Erdöl heute einen geringeren Anteil am Wertschöpfungsprozess hat als noch in den 1970er- und 1980er-Jahren (Blanchard und Galí, 2007; Herrera und Pesavento, 2009). Außerdem können starke **Schwankungen im Ölpreis** zu einem **großen Teil durch** aggregierte, ölspezifische und erwartungsgetriebene **Nachfrage erklärt** werden, sodass in der Vergangenheit Ölpreisanstiege oft nicht mit negativem Wirtschaftswachstum einhergegangen sind (Kilian, 2008, 2009; Baumeister und Hamilton, 2019). In den Ölpreiskrisen der 1970er- und 1980er-Jahre war gerade die erwartungsgetriebene ölspezifische Nachfragekomponente – also ein Nachfrageanstieg zum Zwecke der Lagerhaltung in Antizipation des kommenden Angebotsrückgangs und des damit einhergehenden Preisanstiegs – und andere nicht-angebotsseitige Ölshocks ein wesentlicher Erklärungsfaktor für die starken Ölpreisanstiege und nur zum Teil die adversen Ölangebotsschocks (Kilian, 2009; Baumeister und Hamilton, 2019; Känzig, 2021). Schließlich ist der globale Ölmarkt stark integriert, sodass Einschränkungen der

Erdölproduktion in einzelnen Ländern zumindest teilweise durch die Produktionsausweitungen in anderen Ländern kompensiert wurden (Kilian, 2009). Dies wurde auch während des ersten Irakkrieges und infolge der US-Sanktionen gegen den Iran beobachtet (Kilian und Murphy, 2014; Caldara et al., 2019). Eine direkte Folge davon ist, dass die Angebotsschocks nur zu transitorischen und gemäßigten Ölpreisanstiegen geführt haben. Dies dürfte auch für die aktuelle Situation zutreffen, falls Russlands Anteil von 16 % an der globalen Ölproduktion von einigen westlichen Industriestaaten mit einem Embargo belegt würde. Eine Umleitung der russischen Ölproduktion mit einem signifikanten Preisabschlag etwa nach China dürfte den Angebotsschock über den Weltmarkt zumindest teilweise abfedern.

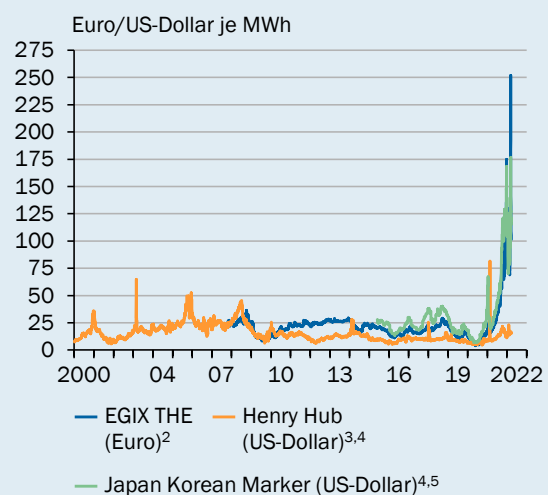
▸ ABBILDUNG 14

Entwicklung der Erdöl- und Erdgaspreise in der längeren Frist

Rohölpreise im Jahr 2022 auf ähnlichem Niveau wie in den Jahren 2011 bis 2014



Gaspreise in Europa und in Asien im Jahr 2022 auf historischem Höchststand



1 – West Texas Intermediate. 2 – Der European Gas Index (EGIX) basiert auf börslichen Handelsgeschäften, die in den jeweils aktuellen Frontmonatskontrakten (THE) abgeschlossen werden. 3 – Die Preise basieren auf der Lieferung am Henry Hub in Louisiana. Offizielle Tagesschlusspreise um 14:30 Uhr auf dem Parkett der New York Mercantile Exchange (NYMEX) für einen bestimmten Liefermonat. 4 – Preis in US-Dollar je MMBtu (1 million British thermal units) umgerechnet in US-Dollar je MWh. 5 – Japan Korean Marker (JKM) ist die Benchmark für den Preis von Flüssigerdgas (LNG) für physische Spot-Ladungen. JKM spiegelt den Spotmarktwert von Ladungen wider, die ab Schiff (DES) nach China, Japan, Republik Korea und Taiwan geliefert werden. Die Lieferungen in diese Länder machen den Großteil der weltweiten LNG-Nachfrage aus.

Quellen: EEX, EIA, NYMEX, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-110-01

Auf Basis der zuvor zitierten empirischen Evidenz impliziert der zuletzt beobachtete **Anstieg der Ölpreise um mehr als 40 %** einen Rückgang von rund 2 % bis 4 % der Industrieproduktion in Deutschland über den Zeitraum von 2 Jahren. Mit einem Anteil der deutschen Industrie von rund 20 % an der Bruttowertschöpfung könnte der **Effekt auf das BIP** der bisherigen Ölpreiserhöhungen **unter 1 %** liegen. ▸ TABELLE 4 Stärkere Preissteigerungen infolge eines Importstopps der westlichen Volkswirtschaften und zusätzliche Multiplikatoreffekte könnten gleichwohl mit größeren Auswirkungen einhergehen. Insbesondere hängt die Auswirkung auf das BIP von der Reaktion der Zentralbank auf den ölpreisinduzierten Anstieg, der Inflation und der Inflationserwartungen ab. Die empirische Evidenz zu den Ölpreisschocks der 1970er- und 1980er-Jahre legt einen starken Effekt auf das BIP nahe (Bernanke et al., 1997). Dadurch ergibt sich

ein schwieriger Trade-off für die Notenbank bei Ölangebotsschocks.

Insgesamt zeigen die verschiedenen Abschätzungen, dass ein Ausfall von Energielieferungen aus Russland einen deutlich negativen Effekt auf das BIP-Wachstum haben dürfte. Die Abschätzungen können dabei als **mögliche Abschlüge** auf das in der **Prognose des Sachverständigenrates** unterstellte Basisszenario interpretiert werden. Die verschiedenen Abschlüge könnten dabei additiv wirken, da etwa die Szenariorechnungen innerhalb der Prognosemodelle nur schwer die wirtschaftlichen Auswirkungen eines vollständigen Importstopps russischer Energieträger und möglicherweise resultierende kurzfristige physische Knappheiten abschätzen können. Die Abschlagsrechnungen für einen solchen vollständigen Stopp berücksichtigen dagegen mögliche Auswirkungen über die Finanzmärkte nicht.

Insbesondere in der sehr kurzen Frist könnten bei einem vollständigen Ausfall russischer Energieimporte **eingeschränkte Möglichkeiten zur Substitution russischer Energieträger** bestehen als in diesen Abschätzungen unterstellt, was einen stärkeren Einbruch des BIP-Wachstums nach sich ziehen würde. So wird von verschiedenen Seiten argumentiert, dass kurzfristige Knappheiten sowohl bei der Gas- als auch bei der Kohleversorgung zu einschneidenden **Produktionsunterbrechungen bei energieintensiven Unternehmen** führen würden (Bardt et al., 2022; Fuest, 2022), und diese wiederum Arbeitslosigkeit oder Kurzarbeit und damit Nachfrageeinschränkungen zur Folge hätten (Dullien und Krebs, 2022; Schaefer und Küper, 2022). Die Produktionsunterbrechungen könnten die Lieferengpässe in verschiedenen Wirtschaftsbereichen noch verschärfen. Zudem dürfte die durch die weiter steigenden Energiepreise zusätzlich angeheizte Inflation die Nachfrage dämpfen und dadurch die Konjunktur zusätzlich belasten. Neben den von den Autoren genannten Effekten könnte ein starker Anstieg der Energiepreise und ein Rückgang des BIP zu **Ausfällen von Krediten** und somit zu Verwerfungen an den Finanzmärkten führen. So könnten etwa Energieversorger durch stark gestiegene Einkaufspreise unter Druck geraten, wenn sie diese Preise aufgrund längerfristiger Verträge nicht an ihre Kundinnen und Kunden überwälzen können.

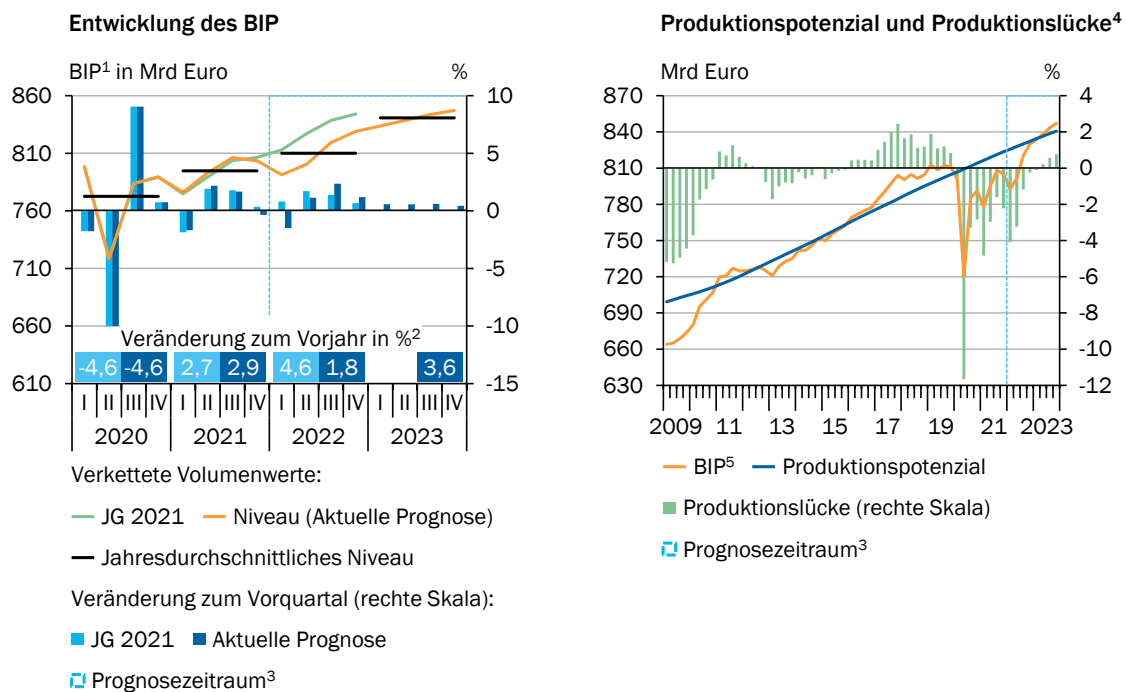
II. DEUTSCHE KONJUNKTUR

45. Im Vergleich zum Jahresgutachten 2021 haben sich die **Aussichten** für die deutsche Volkswirtschaft **deutlich verschlechtert**. Zum einen hat die erneute Intensivierung des Pandemiegeschehens im Winterhalbjahr 2021/22 die Konsumausgaben der Haushalte insbesondere für kontaktintensive Dienstleistungen gedrückt. Zum anderen haben sich die stark gestiegenen Preise für Rohstoffe, Energie und Vorprodukte immer stärker auf die Verbraucherpreise überwälzt, was die reale Kaufkraft der Haushalte zusätzlich belastet. Darüber hinaus bremst **der russische Angriffskrieg auf die Ukraine** die wirtschaftliche Entwicklung wegen der erhöhten Unsicherheit, der weiter steigenden Energiepreise und des Ausfalls einiger Vorprodukte. ↘ **KASTEN 1** Obgleich die Industrieproduktion zum Jahresende 2021 aufwärtsgerichtet war, dürften erneute Störungen in den Wertschöpfungsketten und Engpässe bei wichtigen Vorprodukten einzelne Wirtschaftsbereiche zumindest kurzfristig empfindlich treffen. Zudem sind zusätzliche Kostensteigerungen für die Industrie und für die Verbraucherinnen und Verbraucher zu erwarten, die über die bisherigen hohen Energiepreissteigerungen hinausgehen dürften.

46. Der Sachverständigenrat senkt deshalb für das **Jahr 2022 die Prognose für das BIP** in Deutschland deutlich und rechnet lediglich mit einem Wachstum von **1,8 %** (kalenderbereinigt 1,9 %). [↘ ABBILDUNG 15 LINKS](#) Im **Jahr 2023** dürfte die Wirtschaftsleistung dann um **3,6 %** (kalenderbereinigt 3,8 %) zulegen. [↘ ZIFFER 36](#) Die **Verbraucherpreise** dürften aufgrund der weiterhin sehr hohen Spotpreise für Energie und der verstärkten Überwälzung von Kostensteigerungen auf die Endkundinnen und -kunden **in diesem und im nächsten Jahr um 6,1 % beziehungsweise 3,4 % zulegen**. Diese Punktprognosen gehen aber mit einer **sehr großen Unsicherheit** einher. So sind aktuell die Auswirkungen des russischen Krieges gegen die Ukraine nur schwer vollumfänglich abschätzbar. [↘ ZIFFER 39](#) Insbesondere könnte die deutsche Volkswirtschaft infolge eines Importstopps für russische Energieträger – unabhängig davon, ob dies vonseiten der EU oder Russlands ausgeht – in eine Rezession geraten. [↘ KASTEN 3](#) [↘ ZIFFER 40](#) Weiterhin besteht das Risiko, dass ein erneuter Anstieg des Infektionsgeschehens infolge neuer Virusmutationen wieder zu stärkeren wirtschaftlichen Auswirkungen führen und somit die Erholung des Konsums kontaktintensiver Dienstleistungen bremsen könnte.

↘ ABBILDUNG 15

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland



1 – Referenzjahr 2015, saison- und kalenderbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Eigene Berechnungen. 5 – Reale saisonbereinigte Werte; der Kalendereffekt wird jedoch berücksichtigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 22-027-01

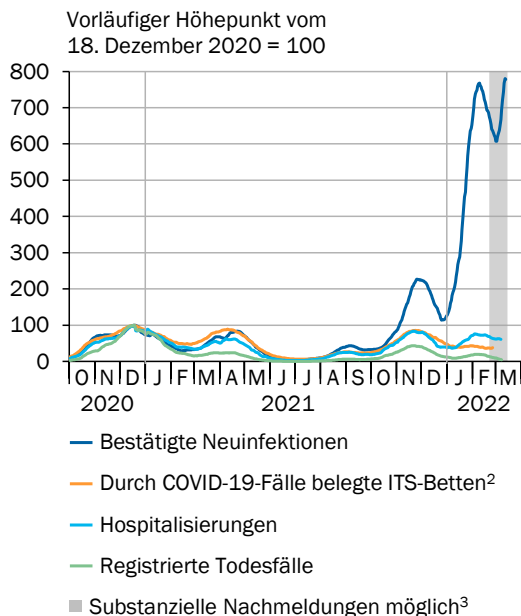
1. Erneuter Rückgang der Wirtschaftsleistung im Winterhalbjahr 2021/22

47. Das BIP ist in Deutschland im Jahr 2021 preisbereinigt um 2,9 % gewachsen und lag damit zum Jahresende noch 1,1 % unter dem konjunkturellen Hochpunkt vor der Corona-Rezession im 4. Quartal 2019 (JG 2021 Kasten 5). Zwar liegt die jahresdurchschnittliche **Wachstumsrate** recht **nahe bei der Prognose** aus dem Jahresgutachten 2021, **im Quartalsverlauf** zeigen sich **aber deutliche Unterschiede**. [↪ ABBILDUNG 15 LINKS](#) Gegenüber dem Datenstand aus dem Herbst 2021 wurde das BIP im **1. und 2. Quartal 2021** saison- und kalenderbereinigt um 0,2 beziehungsweise 0,3 Prozentpunkte **nach oben revidiert**. Gegenüber der Schnellschätzung aus dem Oktober 2021 ist das Wachstum im 3. Quartal um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert worden. Im 4. Quartal 2021 ist die gesamtwirtschaftliche Leistung um 0,3 % gesunken und blieb damit hinter der Prognose zurück. Maßgeblich hierfür war, dass das **Infektionsgeschehen zum Jahresende 2021** stärker zunahm als erwartet. So erreichten die Neuinfektionen neue Höchstwerte und die Hospitalisierungen stiegen auf ein ähnliches Niveau wie im Winterhalbjahr 2020/21. [↪ ABBILDUNG 16 LINKS UND RECHTS](#) Die Auswirkungen

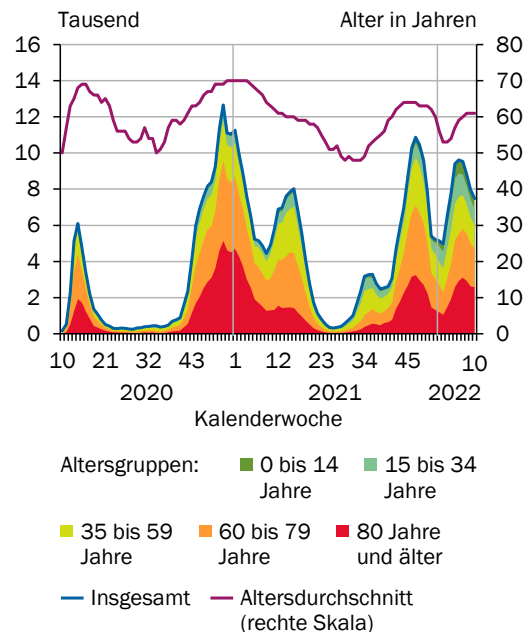
[↪ ABBILDUNG 16](#)

Entwicklung der Corona-Pandemie in Deutschland

Trotz stark gesteigener Neuinfektionen nur leichter Anstieg der Hospitalisierungen¹



Anstieg der Hospitalisierungen Anfang 2022 vor allem bei den über 60-Jährigen⁴



1 – Jeweilige Kennzahl in Prozent relativ zum Wert am 18. Dezember 2020, an dem ein vorläufiger Höchstwert an Neuinfektionen erreicht wurde. Beobachtete Verzögerung zwischen Fallbestätigung, Krankenhauseinweisung, Aufnahme auf der Intensivstation und Todesfall wurde berücksichtigt. 2 – ITS-Betten: Betten auf Intensivstationen. 3 – Für den grau markierten Bereich ist mit Nachmeldungen für die ITS-Bettenbelegung, die Hospitalisierungen sowie die Todesfälle zu rechnen. 4 – Dem RKI übermittelte Fälle in Deutschland für die Meldewochen KW10 2020 bis KW10 2022. Stand 17. März 2022.

Quellen: Our World in Data, RKI, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 22-056-01

auf die Wertschöpfung dürften aber im Vergleich zu vorherigen Infektionswellen deutlich geringer gewesen sein. [↘ ZIFFER 5](#)

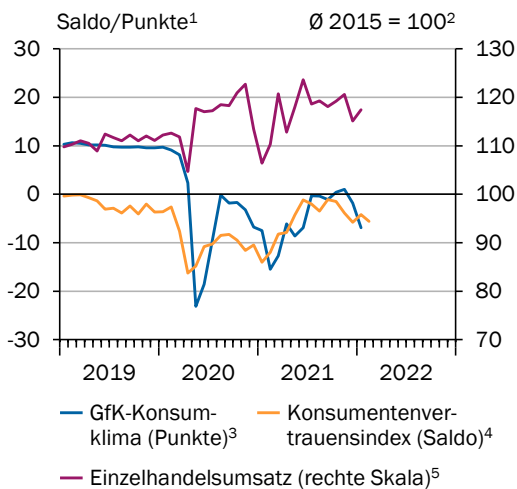
48. Auf der Verwendungsseite ist der **Rückgang** der gesamtwirtschaftlichen Leistung – wie in den vorangegangenen Infektionswellen – insbesondere auf den Rückgang der **privaten Konsumausgaben** zurückzuführen, die gegenüber dem 3. Quartal 2021 um 1,8 % eingebrochen sind. Nachdem sich die Wertschöpfung bei den kontaktintensiven Dienstleistungen im Sommerhalbjahr 2021 wieder deutlich dem Vorkrisenniveau angenähert hatte, dürften das Pandemiegeschehen sowie die Kaufkraftverluste infolge der erhöhten Inflation die reale private Konsumnachfrage belastet haben. So sank der reale Umsatz im Einzelhandel ohne Kfz-Handel im Dezember 2021 saison- und kalenderbereinigt um 5,5 % gegenüber dem Vormonat und lag damit wieder auf dem Niveau vom Dezember 2020. Im Januar 2022 konnte der Einzelhandel den Rückgang teilweise wieder wettmachen, sodass der Umsatz um 2,0 % zulegte. [↘ ABBILDUNG 17 OBEN LINKS](#) Im Gastgewerbe war bereits ab November 2021 eine deutliche Abkühlung zu beobachten. Im Quartalsdurchschnitt lag der Umsatz im 4. Quartal saison- und kalenderbereinigt um 13,8 % unter dem Vorquartal, aber um 63,8 % über dem Niveau des 4. Quartals 2020. Zu Jahresbeginn 2022 legte der Gastgewerbeumsatz um 9,7 % gegenüber dem Vormonat zu.
49. **Stabilisierend wirkten die staatlichen Konsumausgaben**, die preis-, saison- und kalenderbereinigt um 1,0 % zulegten. Zudem stiegen die **Bruttoanlageinvestitionen** um 0,5 %, nachdem sie im 3. Quartal 2021 um 2,9 % zurückgegangen waren. Insbesondere die staatlichen Ausrüstungsinvestitionen wurden im 4. Quartal 2021 deutlich ausgeweitet. Nach einer annähernden Stagnation im Vorquartal stiegen die Ex- und Importe im 4. Quartal 2021 um 4,8 % beziehungsweise 5,1 %, was zu einem leicht positiven Außenbeitrag führte.
50. Zu Jahresbeginn 2022 gingen positive Signale von der Produktion in der Industrie und im Baugewerbe aus. So stieg die Industrieproduktion im Januar 2022 saison- und kalenderbereinigt um 1,3 % und im Baugewerbe sogar um 10,1 %. Bereits **im 4. Quartal 2021** war die **Industrieproduktion aufwärtsgerichtet** und konnte saison- und kalenderbereinigt um 1,8 % gegenüber dem Vorquartal zulegen. [↘ ABBILDUNG 17 OBEN RECHTS](#) Weiterhin **anhaltende** angebotsseitige **Engpässe** dürften jedoch **in vielen Bereichen** ein stärkeres Wachstum verhindert haben. Die hohe Nachfrage nach deutschen Industriegütern war im Winterhalbjahr 2021/22 weiterhin ungebrochen und erreichte im Dezember 2021 einen neuen Höchststand (ifo Institut, 2022a; Statistisches Bundesamt, 2022b). Im Januar 2022 war zwar der Auftragseingang weiterhin größer als der Umsatz. Stornierungen alter Aufträge könnten jedoch erklären, warum der saison- und kalenderbereinigte Auftragsbestand zum ersten Mal seit Mai 2020 gegenüber dem Vormonat geschrumpft ist (Statistisches Bundesamt, 2022c; JG 2021 Ziffer 59). Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen ist im Jahr 2021 um 11,7 % gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen (Statistisches Bundesamt, 2022d) und dürfte auch zu Jahresbeginn unter dem Niveau des Vorjahres gelegen haben (IWH, 2022).
51. Hinsichtlich der **weiteren Entwicklung der angebotsseitigen Engpässe** stimmten Befragungsdaten zu Jahresbeginn vorsichtig optimistisch. [↘ ZIFFER 9](#)

Nachdem im Dezember noch 81,9 % der vom ifo Institut (2022b, 2022c) befragten Industrieunternehmen von produktionseinschränkenden Knappheiten bei Rohstoffen und Vorprodukten berichtet hatten, sank der Wert im Januar auf 67,3 %, was im historischen Vergleich weiterhin deutlich erhöht ist. Bereits im Februar 2022 stieg der Anteil solcher Unternehmen aber wieder auf 75,6 %. Ähnliche Entwicklungen zeigen sich im Handel (ifo Institut, 2022d, 2022e). **Neue**

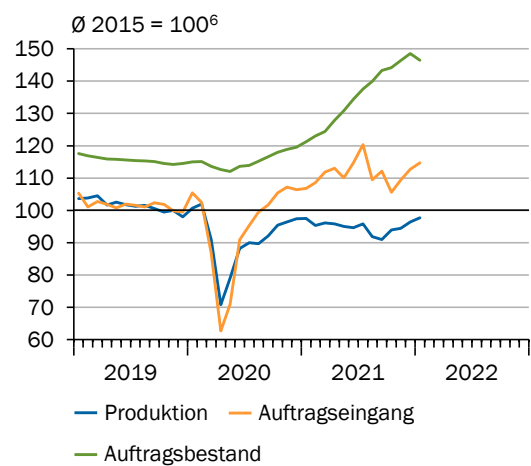
▸ **ABBILDUNG 17**

Ausgewählte Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung waren bis zum Angriffskrieg auf die Ukraine aufwärtsgerichtet

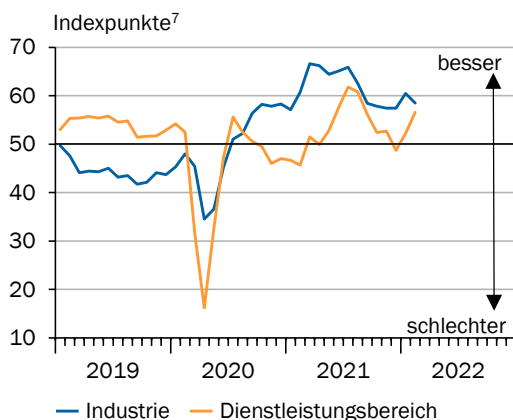
Einzelhandelsumsätze sind im Winterhalbjahr 2021/22 zurückgegangen



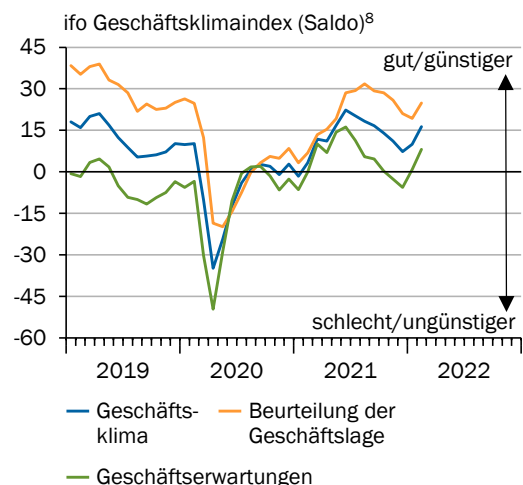
Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe weiter stark aufwärts gerichtet, Produktion stieg bis Januar ebenfalls



Einkaufsmanagerindizes signalisierten zu Jahresbeginn positive Entwicklung



Insbesondere Geschäftserwartungen steigen zu Jahresbeginn



1 – Saisonbereinigte Werte. 2 – Saison- und kalenderbereinigte Werte. 3 – Basierend auf monatlich rund 2 000 Verbraucherinterviews. 4 – Der Konsumentenvertrauensindex basiert auf ausgewählten Fragen, die an die Verbraucherinnen/Verbraucher gemäß dem Gemeinsamen Harmonisierten EU-Programm für Konjunkturumfragen bei Unternehmerinnen/Unternehmern und Verbraucherinnen/Verbrauchern gestellt werden. 5 – Realer Index ohne Handel mit Kraftfahrzeugen. 6 – Volumenindex; Saison- und kalenderbereinigte Werte. 7 – Der Einkaufsmanagerindex basiert auf einer monatlichen Umfrage unter Einkaufsleiterinnen/Einkaufsleitern und Geschäftsführerinnen/Geschäftsführern. 8 – Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe.

Quellen: Europäische Kommission, GfK, ifo, IHS Markit, Statistisches Bundesamt
© Sachverständigenrat | 22-025-01

pandemiebedingte Einschränkungen in China und allen voran kriegsbedingte Ausfälle in den europäischen Wertschöpfungsketten dürften zumindest kurzfristig die Produktion allerdings wieder stärker belasten. [↘ ZIFFERN 8 F.](#) Insbesondere der Automobilbau dürfte vom Ausfall kritischer Vorprodukte und Rohstoffe betroffen sein (ifo Institut, 2022f). Zwar dürften sich Möglichkeiten zur Substitution von Zulieferern ergeben. Bis zum Frühsommer sind aber deutliche Produktionseinschränkungen zu erwarten. Inwieweit sich die Situation danach entspannt, ist aktuell noch schwer abzuschätzen. So könnten etwa fehlende Rohmaterialien aus Russland und der Ukraine entlang der Wertschöpfungsketten in den nächsten Monaten zu neuen Engpässen führen (VDA, 2022). Zudem dürfte der Krieg in der Ukraine über den Wegfall vieler ukrainischer Lkw-Fahrerinnen und -Fahrer (BVMW und ELVIS AG, 2022) sowie infolge stark gestiegener Benzin- und Dieselpreise (AMÖ et al., 2022) die ohnehin angespannten Lieferketten weiter unter Druck setzen. Des Weiteren haben sich die Arbeitskräfteengpässe Umfragen zufolge gegenüber dem Herbst weiter verschärft. [↘ ZIFFER 24](#) Der infektions- und quarantänebedingte Arbeitsausfall dürfte über den jahreszeitüblichen Krankenstand hinausgehen (Scheuermeyer, 2022).

2. Rahmenbedingungen verschlechtern sich aufgrund des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine

52. Die **Rahmenbedingungen** haben sich im Vergleich zum Jahresgutachten 2021 **deutlich verschlechtert**. Zwar dürften die Auswirkungen der Corona-Pandemie, die im Winterhalbjahr 2021/22 zu einem erneuten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität geführt haben, im 2. Quartal 2022 zurückgehen. Das **außenwirtschaftliche Umfeld** hat sich jedoch infolge des russischen Angriffskrieges zumindest kurzfristig deutlich verschlechtert. Neben dem Rückgang des Exports nach Russland, Belarus und in die Ukraine, [↘ KASTEN 1](#) haben sich zudem die Wachstumsaussichten der anderen Absatzmärkte, insbesondere innerhalb der EU, eingetrübt. Die weltweit hohe Nachfrage und der hohe Auftragsbestand nach deutschen Industrieprodukten dürfte es aber nach einer Anpassungsphase ermöglichen, den kriegs- und sanktionsbedingten Wegfall in anderen Absatzmärkten zu kompensieren. [↘ ABBILDUNG 22 ANHANG LINKS](#)
53. Vonseiten der **preislichen Wettbewerbsfähigkeit** sind in diesem Jahr eher positive Impulse zu erwarten. [↘ ABBILDUNG 22 ANHANG RECHTS](#) Entscheidend hierfür ist, dass die Inflation außerhalb des Euro-Raums – insbesondere in den USA und dem Vereinigten Königreich – noch höher ausfallen dürfte als in Deutschland und dass der Euro zuletzt stärker abgewertet hat. [↘ ZIFFER 32](#) Im Jahr 2023 dürfte es zu einer leichten Verschlechterung kommen. [↘ ABBILDUNG 22 ANHANG RECHTS](#)
54. Die **monetären Rahmenbedingungen** sind im historischen Vergleich weiterhin günstig. [↘ ZIFFER 30](#) Vor dem Hintergrund des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine **haben sich** die Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen infolge steigender Risikoprämien jedoch **verschlechtert**. [↘ KASTEN 1](#) Insbesondere die Finanzierung über die Kapitalmärkte hat sich für Unternehmen

verteuert. So hat sich etwa die Umlaufrendite für Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften seit Jahresbeginn 2022 annähernd verdoppelt und liegt zum Datenschluss bei rund 2,2 %.

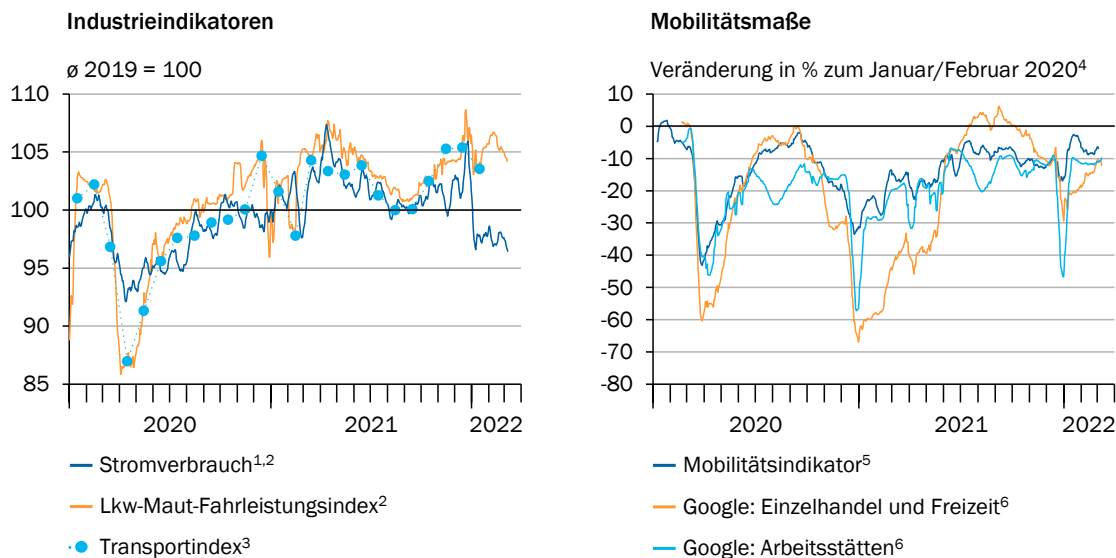
55. Da das Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens im Jahr 2021 nicht mit der Preissteigerung schrittgehalten hat, ist die Kaufkraft zuletzt zurückgegangen. Die **robuste Entwicklung am Arbeitsmarkt** dürfte sich aber im Prognosezeitraum positiv auf die Lohnentwicklung auswirken. [↘ ZIFFER 70](#) [↘ KASTEN 2](#) **Zudem** haben die privaten Haushalte pandemiebedingt **beträchtliche ungeplante Ersparnisse** gebildet, die im Prognosezeitraum für zusätzliche Konsumausgaben genutzt werden dürften (JG 2021 Ziffern 69 und 72) und so den Nachfragerückgang aufgrund des Kaufkraftverlusts insbesondere bei einkommensstärkeren Haushalten teilweise kompensieren dürften.
56. Zum aktuellen Stand ist davon auszugehen, dass von der **Fiskalpolitik** im Prognosezeitraum gegenüber dem Jahr 2021 aus dem sukzessiven Zurückfahren der pandemiebedingten Unterstützungsmaßnahmen ein ausgabenreduzierender diskretionärer Effekt resultiert. [↘ ZIFFER 72](#) Es ist zwar davon auszugehen, dass die Bundesregierung neben den bereits beschlossenen Maßnahmen zur Abmilderung der Auswirkungen der Energiepreisanstiege weitere Maßnahmen beschließen wird. Zudem sind bereits deutliche Ausgabensteigerungen im Bereich Verteidigung vorgesehen. Da diese Vorhaben teilweise durch einen **Ergänzungsetat nachgereicht werden** sollen, ist eine Abschätzung insbesondere zur zeitlichen Aufteilung der Impulse aktuell **mit hohen Unsicherheiten verbunden**. [↘ KASTEN 5](#)

3. Wirtschaftswachstum deutlich geringer als im Jahresgutachten 2021 erwartet

57. Im **1. Quartal 2022** dürfte das **BIP erneut zurückgehen**. Zum einen dürften die **privaten Konsumausgaben pandemiebedingt sinken**. Zwar scheint sich der Zusammenhang zwischen Neuinfektionen und Hospitalisierungen bei der Omikron-Variante abgeschwächt zu haben. [↘ ABBILDUNG 16 LINKS](#) Aufgrund des im Vergleich zur Delta-Welle länger anhaltenden und flächendeckend hohen Infektionsgeschehens dürfte die Wertschöpfung im Handel und den kontaktintensiven Dienstleistungen aber im Vergleich zum 4. Quartal 2021 zurückgegangen sein. So lagen die Stimmungsindikatoren [↘ ABBILDUNG 17 OBEN LINKS](#) sowie die Mobilitätsindikatoren für den privaten Konsum [↘ ABBILDUNG 18 RECHTS](#) in den ersten Wochen des Jahres 2022 unter dem durchschnittlichen Niveau des 4. Quartals 2021. Zudem dürfte der **infektions- und quarantänebedingte Arbeitsausfall** die Wertschöpfung beeinträchtigen. Scheuermeyer (2022) schätzt diesen Arbeitsausfall auf 1,2 % der Erwerbstätigen im 1. Quartal 2022. Im Zuge der zuletzt wieder stark angestiegenen Neuinfektionen dürfte der Anteil sogar noch höher liegen. Da durch Homeoffice-Lösungen insbesondere der quarantänebedingte Arbeitsausfall zumindest in einigen Wirtschaftsbereichen abgefedert werden kann und der Krankenstand zu Jahresbeginn üblicherweise ansteigt, dürften die Auswirkungen auf das saisonbereinigte BIP geringer sein als der Einbruch bei den Erwerbstätigen.

▸ **ABBILDUNG 18**

Echtzeitindikatoren deuten auf eine Verlangsamung des Wachstums hin



1 – Der seit Jahresbeginn 2022 zu beobachtende Abfall im ausgewiesenen Stromverbrauch dürfte zumindest teilweise auf unvollständige Daten zurückzuführen sein. 2 – Saison- und kalenderbereinigt. Gleitender 14-Tagesdurchschnitt. 3 – Saison- und kalenderbereinigter Monatswert. 4 – Ursprungsdaten. Gleitender 14-Tagesdurchschnitt. Der Referenzwert ist der Median für den entsprechenden Wochentag der fünf Wochen vom 3. Januar bis 6. Februar 2020. 5 – Veränderung der Mobilität auf Basis von anonymisierten und aggregierten Mobilfunkdaten aus dem Netz des Telekommunikationsunternehmens Telefónica. Fehlende Daten für 4. bis 7. Dezember 2020, 27. bis 28. Februar 2021, 17. Mai 2021, 17. bis 21. Juni 2021, 18. bis 19. Juli 2021 sowie 9. bis 11. Oktober 2021; Durchschnitte über vorhandene Werte errechnet. 6 – Veränderung der Mobilität anhand von anonymisierten und aggregierten Standortverlaufsinformationen erhoben durch Google im Vergleich zu einem Referenzwert.

Quellen: Bundesamt für Güterverkehr, Deutsche Bundesbank, Google Mobilitätsberichte, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 22-044-01

58. Zum anderen dürfte der **russische Angriffskrieg auf die Ukraine die wirtschaftliche Aktivität** in vielfältiger Weise **dämpfen**. Allen voran dürfte die Industrieproduktion trotz der zu Jahresbeginn fortgesetzten Aufwärtsbewegung aus dem Vorquartal infolge erneuter Störungen der Wertschöpfungsketten ab Ende Februar 2022 beeinträchtigt sein. ▸ **ZIFFERN 8 F**. Die bislang vorliegenden Stimmungskennzeichen decken aufgrund des frühen Befragungszeitpunktes diese Entwicklung noch nicht ab. ▸ **ABBILDUNG 17 UNTEN LINKS UND UNTEN RECHTS** Die Echtzeitindikatoren für die Industrie deuten am aktuellen Rand bereits eine Trendumkehr an, die sich in den nächsten Wochen noch verstärken dürfte. ▸ **ABBILDUNG 18 LINKS** Der beträchtliche Abfall im ausgewiesenen Stromverbrauch seit Jahresbeginn 2022 dürfte teilweise auf unvollständige Daten zurückzuführen sein. So werden die Ursprungsdaten im Zuge neuer Informationen in unregelmäßigen Abständen durch die Bundesnetzagentur revidiert (Bundesnetzagentur, 2021). So wurden die Werte für Dezember 2021 zuletzt deutlich nach oben revidiert. Zum Datenschluss zeigten die unbereinigten Daten der Bundesnetzagentur zumindest bis Ende Februar keinen auffälligen Abfall des Verbrauchs an (Bundesnetzagentur, 2022). ▸ **ABBILDUNG 18 LINKS** Darüber hinaus dürfte die erhöhte geopolitische Unsicherheit die Investitionstätigkeit der Unternehmen und, in Verbindung mit den stark gestiegenen Energiepreisen, die Konsumnachfrage dämpfen.

59. **Ab dem 2. Quartal 2022** dürfte sich die **konjunkturelle Entwicklung** infolge der zu erwartenden Erholung der privaten Konsumausgaben zumindest **teilweise verbessern**. Ähnlich zu den Entwicklungen in den Sommerhalbjahren 2020 und 2021 ist mit einem begrenzten **Rückprall bei** den besonders von der Pandemie **betroffenen Wirtschaftsbereichen** zu rechnen. Aufgrund des schwächeren Rückgangs im Winterhalbjahr 2021/22 dürfte der Rückprall ebenfalls ein geringeres Ausmaß annehmen als in den zwei vorherigen Jahren. Zudem dürften die zuletzt wieder stark gestiegenen Neuinfektionen den Effekt der am 18. März 2022 beschlossenen Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen zunächst abschwächen (Bundesregierung, 2022a). [↘ ABBILDUNG 15 LINKS](#) [↘ ZIFFER 41](#) Die

↘ TABELLE 5

Wirtschaftliche Eckdaten

	Einheit	2020	2021	Prognose ¹		
				2022		2023
				Aktualisierung	Differenz zu JG 2021/22 ²	
Bruttoinlandsprodukt³	Wachstum in %	- 4,6	2,9	1,8	(- 2,8)	3,6
Konsumausgaben	Wachstum in %	- 3,2	1,1	2,7	(- 2,4)	3,6
Private Konsumausgaben ⁴	Wachstum in %	- 5,9	0,1	3,2	(- 4,2)	4,4
Konsumausgaben des Staates	Wachstum in %	3,5	3,1	1,6	(1,5)	1,9
Bruttoanlageinvestitionen	Wachstum in %	- 2,2	1,5	1,8	(- 2,4)	4,5
Ausrüstungsinvestitionen ⁵	Wachstum in %	- 11,2	3,4	0,6	(- 6,2)	10,1
Bauinvestitionen	Wachstum in %	2,5	0,7	1,7	(- 0,9)	1,8
Sonstige Anlagen	Wachstum in %	1,0	0,7	3,9	(- 0,6)	4,4
Inländische Verwendung	Wachstum in %	- 4,0	2,2	2,3	(- 2,4)	3,9
Außenbeitrag	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten	- 0,8	0,8	- 0,4	(- 0,5)	- 0,2
Exporte	Wachstum in %	- 9,3	9,9	2,8	(- 3,8)	6,1
Importe	Wachstum in %	- 8,6	9,3	4,0	(- 3,1)	6,7
Leistungsbilanzsaldo⁶	%	7,1	7,4	4,7	(- 1,4)	5,1
Erwerbstätige	Tausend	44 898	44 920	45 378	(4)	45 652
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	Tausend	33 579	33 900	34 371	(85)	34 832
Registriert Arbeitslose	Tausend	2 695	2 613	2 347	(- 20)	2 238
Arbeitslosenquote⁷	%	5,9	5,7	5,1	(0,0)	4,9
Verbraucherpreise⁸	Wachstum in %	0,5	3,1	6,1	(3,5)	3,4
Finanzierungssaldo des Staates⁹	%	- 4,3	- 3,7	- 2,6	(- 0,7)	- 2,2
Bruttoinlandsprodukt je Einwohner^{10,11}	Wachstum in %	- 4,6	2,9	1,8	(- 2,7)	3,5
Bruttoinlandsprodukt, kalenderbereinigt¹¹	Wachstum in %	- 4,9	2,9	1,9	(- 2,8)	3,8

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Differenz in Prozentpunkten außer bei Einheit Tausend. 3 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr. Gilt zudem für alle angegebenen Bestandteile des BIP. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 6 – In Relation zum BIP. 7 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 8 – Veränderung zum Vorjahr. 9 – In Relation zum BIP; Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 10 – Bevölkerungsentwicklung gemäß Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates. 11 – Preisbereinigt. Veränderung zum Vorjahr.

Quellen: BA, Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-032-01

Industrie dürfte im 2. Quartal 2022 noch deutlich von den Auswirkungen des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine betroffen sein. So dürfte die Substitution von ausgefallenen ausländischen Zulieferern von Vorprodukten und Rohstoffen sowie die Suche nach neuen Absatzmärkten einige Zeit in Anspruch nehmen.

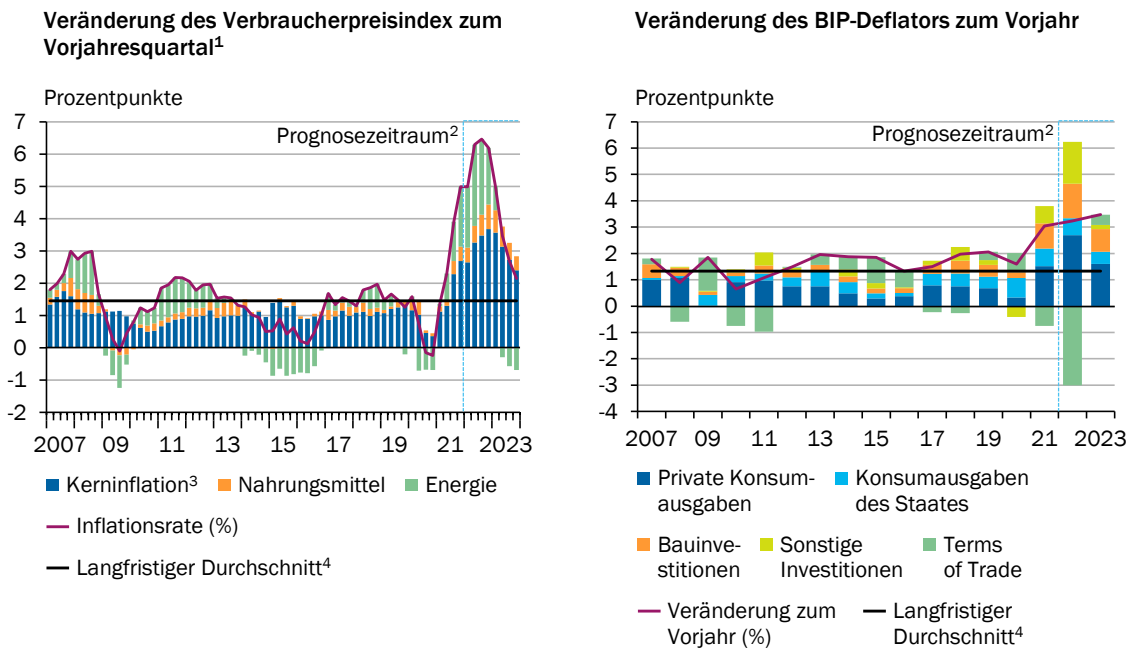
60. Infolge der Omikron-Welle und insbesondere des Angriffskrieges dürfte das BIP das **Vorkrisenniveau** aus dem 4. Quartal 2019 **erst wieder im 3. Quartal 2022 erreichen**. Dies ist zwei Quartale später als es noch im Jahresgutachten 2021 prognostiziert wurde. In der Prognose des Sachverständigenrates wird entsprechend der aktuellen politischen Situation unterstellt, dass es zu keinem Importstopp für russische Energieträger kommt. [↘ KASTEN 3](#) Im **Jahr 2023** dürfte sich in diesem Fall die wirtschaftliche **Erholung fortsetzen**. So ist zu erwarten, dass infolge der annahmegemäß zurückgehenden angebotsseitigen Engpässe zunehmend stärkere Impulse von der Industrie ausgehen. [↘ ZIFFER 9](#) Zudem dürften die privaten Konsumausgaben trotz der inflationsbedingten Einbußen an Kaufkraft aufgrund eines teilweisen Abbaus der während der Pandemie gebildeten ungeplanten Ersparnisse noch bis ins kommende Jahr hinein robust wachsen. Es ist aber damit zu rechnen, dass der russische Krieg in der Ukraine nachhaltige Auswirkungen auf den Wachstumspfad der deutschen Volkswirtschaft hat. [↘ ZIFFER 36](#)
[↘ ZIFFERN 39 F.](#)
61. Der Sachverständigenrat rechnet für das **Jahr 2022** in Deutschland in seiner Prognose mit einem **Wachstum des BIP von 1,8 %** (kalenderbereinigt 1,9 %). [↘ TABELLE 5](#) Unterstützt durch einen hohen statistischen Überhang von 2,3 % [↘ TABELLE 8](#) dürfte die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate im **Jahr 2023 bei 3,6 %** (kalenderbereinigt 3,8 %) liegen. Mit einer Jahresverlaufsrate von 2,2 % dürfte das BIP im Jahr 2023 noch deutlich über der im Jahresgutachten 2021 geschätzten Wachstumsrate des Trendpotenzials liegen (JG 2021 Ziffern 89 ff.). [↘ ABBILDUNG 15 RECHTS](#) Hierbei ist aber zu beachten, dass die verwendeten Schätzmethoden die pandemiebedingten Einschränkungen der Wirtschaftsleistung sowie die Verhaltensänderungen der privaten Haushalte, die zu einem Rückgang des Potenzials während der Pandemie geführt haben dürften (Eichenbaum et al., 2020a, 2020b), nicht abbilden können. Zudem sind der BIP-Rückgang im Winterhalbjahr 2021/22 und das langsamere Wachstum im Jahr 2022 in der Potenzialschätzung aus dem Jahresgutachten 2021 (JG 2021 Ziffern 89 ff.) noch nicht berücksichtigt.
62. Für die Punktprognose bestehen **deutliche Abwärtsrisiken** aus dem allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld. [↘ ZIFFERN 39 FF.](#) Hinzu kommen deutschlandspezifische Risiken. Allen voran könnte ein **Importstopp auf russische Energieimporte** die deutsche Wirtschaft aufgrund ihrer hohen Abhängigkeit von russischen Energieträgern besonders hart treffen und zu einem deutlichen Rückgang des BIP führen. [↘ KASTEN 3](#) Da insbesondere für russisches Erdgas kurzfristig keine vollständige Substitution möglich erscheint, könnte es nicht zuletzt in energieintensiven Wirtschaftsbereichen und den Bereichen, die Erdgas als Inputfaktor einsetzen, zu Produktionsausfällen kommen. Zudem könnten die **Energiepreise** in diesem Fall **sprunghaft ansteigen**, was ebenfalls produktionshemmend wirken und über eine stärkere Überwälzung auf die Endkundinnen und -kunden die private Konsumnachfrage deutlich senken dürfte. Weiterhin besteht das Risiko, dass

eine **Intensivierung des Pandemiegeschehens**, etwa infolge neuer besorgniserregender Virusvarianten (variants of concern) im Winterhalbjahr 2022/23, erneut umfassendere Einschränkungen des öffentlichen Lebens notwendig machen. [↘ ZIFFER 41](#) Aufgrund der im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften geringeren Impfquote, [↘ PLUSTEXT 1](#) bezogen auf eine Grundimmunsierung im Rahmen eines 2-Dosen-Protokolls oder verabreichter Auffrischimpfungen, insbesondere unter den älteren Bevölkerungsgruppen, ist dieses Risiko in Deutschland höher.

63. **Verwendungsseitig** dürfte das Wachstum des **BIP** weiterhin stark **von** der Entwicklung der **privaten Konsumausgaben geprägt** sein. Infolge des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine dürfte es in diesem Jahr einen dämpfenden Effekt insbesondere auf die deutschen Exporte geben. Neben einem Rückgang im Exportgeschäft mit Russland, der Ukraine und Belarus dürfte ein noch weiter zunehmender Mangel bei Vorprodukten infolge kriegs- und sanktionsbedingter Störungen der internationalen Wertschöpfungsketten bremsend wirken. Der Außenbeitrag wird aufgrund niedriger Exporte und relativ teurer Importe voraussichtlich negativ ausfallen. Die Engpässe und die erhöhte Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten dürften zudem die nichtstaatlichen Investitionen – allen voran die Ausrüstungsinvestitionen – dämpfen. Stabilisierend dürften die staatlichen Ausgaben wirken.
64. Die **Verbraucherpreise** sind **seit Jahresbeginn 2022 deutlich stärker gestiegen** als dies im Jahresgutachten 2021 erwartet wurde. [↘ KASTEN 4](#) So liegt der Gesamtindex im Mittel der Monate Januar und Februar 5,2 % über dem Vor-

↘ **ABBILDUNG 19**

Inflation bleibt im Prognosezeitraum erhöht



1 – Basierend auf saison- und kalenderbereinigten Daten. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Gesamtindex ohne Nahrungsmittel und Energie. 4 – Durchschnitt über den Zeitraum von 1999 bis 2021.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-048-02

jahreszeitraum. **Insbesondere** der Anstieg der Komponenten **Nahrungsmittel und Energie** kompensierte den Wegfall des inflationserhöhenden Basiseffekts vor allem infolge der temporären Umsatzsteuerreduktion im 2. Halbjahr 2020 fast vollständig. Die Kernrate, also ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelkomponente, lag mit einem Anstieg von rund 3,0 % ebenfalls deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Hierbei wirkten sich die im vergangenen Jahr deutlich gestiegenen Kosten der Unternehmen für Vorprodukte und Energie aus, die gegen Jahresende immer stärker auf die Verbraucherinnen und Verbraucher überwälzt wurden.

▸ KASTEN 4

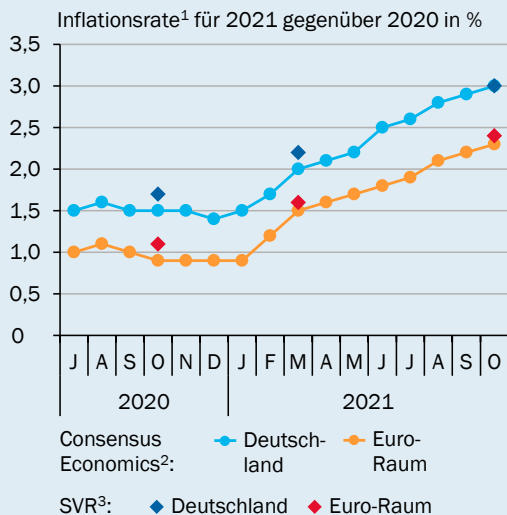
Revision der modellgestützten Inflationsprognose für die Jahre 2021 und 2022

Im Verlauf des Jahres 2021 hat der Sachverständigenrat wie auch andere Institutionen seine **Prognosen für die Verbraucherpreisinflation** in Deutschland und im Euro-Raum für das Jahr 2021 **nach oben korrigiert**. ▸ [ABBILDUNG 20 LINKS](#) Für das Jahr 2022 ist eine ähnliche Entwicklung bei den Prognosen der verschiedenen Institutionen zu erwarten, nicht zuletzt da die Preise zu Jahresbeginn stärker gestiegen sind als dies noch im Herbst 2021 erwartet worden war (JG 2021 Ziffer 74). ▸ [ZIFFERN 64 F](#). Die Unterschätzung der Inflationsdynamik im vergangenen Jahr beendete zudem den Zeitraum ab dem Jahr 2014, in dem die Preissteigerungen zumeist überschätzt wurden (JG 2021 Kasten 4).

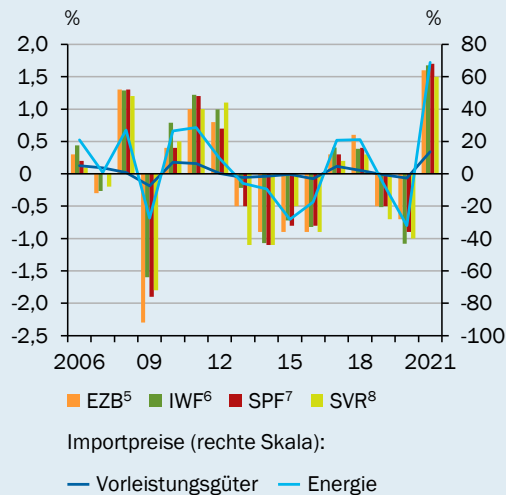
▸ [ABBILDUNG 20](#)

Prognosen für die Verbraucherpreise im Jahr 2021 wurden über das Jahr deutlich nach oben revidiert

Prognosen für die Verbraucherpreisinflation im Jahr 2021 wurden über das Jahr deutlich nach oben revidiert



Prognosefehler für den HVPI im Euro-Raum und realisierte Veränderung der Importpreise⁴
Veränderung zum Vorjahr



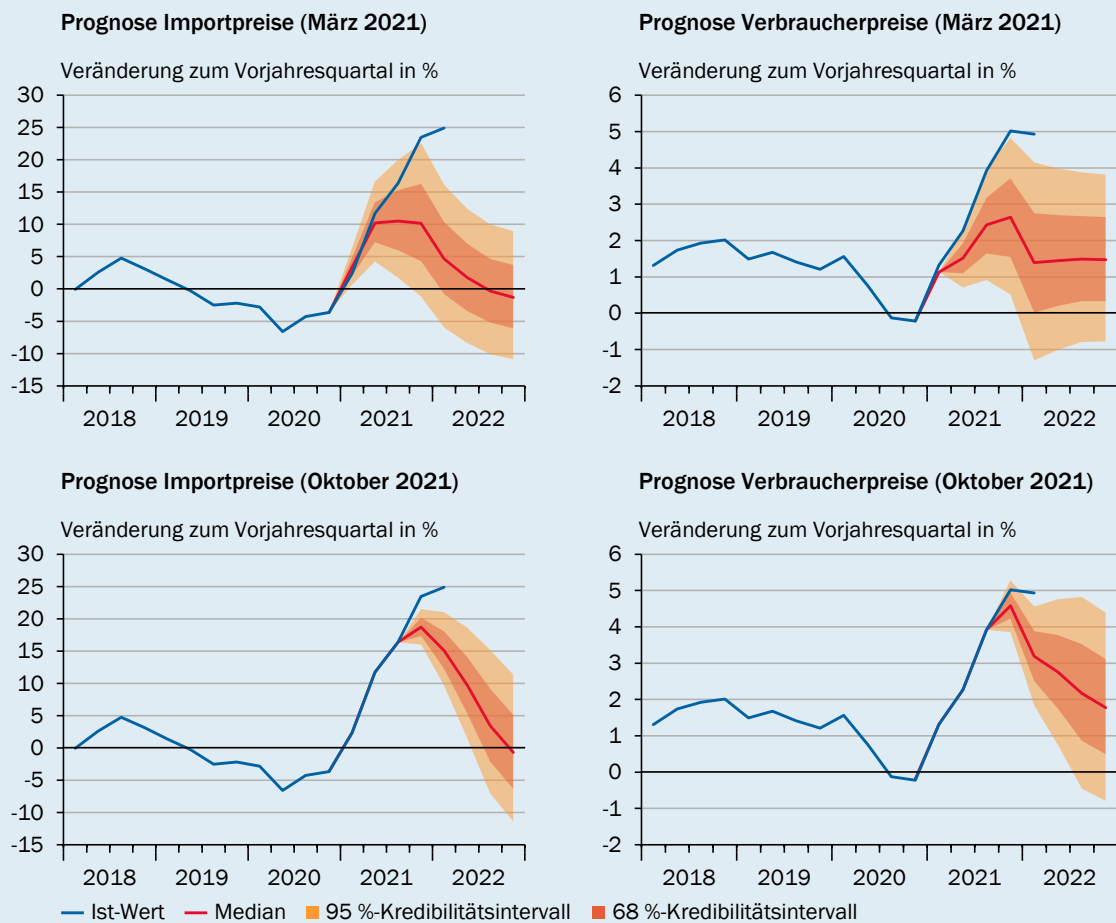
1 – Gesamtindex. 2 – Mittelwert aus den Einzelprognosen professioneller Prognostikerinnen und Prognostiker. 3 – Prognosen des Sachverständigenrates. 4 – Herbstprognosen der verschiedenen Institutionen aus dem entsprechenden Vorjahr. Negative Werte zeigen an, dass die Prognose über dem tatsächlich realisierten Wert lag. 5 – Gesamtwirtschaftliche Projektionen erstellt von den Expertinnen und Experten der EZB (September). 6 – IWF World Economic Outlook. 7 – Survey of Professional Forecasters jeweils aus dem 4. Quartal des Vorjahres. 8 – Prognosen des Sachverständigenrates aus den Jahresgutachten.

Quellen: Consensus Economics, EZB, IWF, SPF, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-097-01

Ein wesentlicher **Treiber** für den stärker als erwarteten Anstieg der Verbraucherpreise seit Mitte des Jahres 2021 **dürften die stark gestiegenen Importpreise sein**. Neben Vorprodukten, wie etwa bei Metallen, stiegen insbesondere die Einfuhrpreise für Erdgas, Erdöl und andere Energieträger. Die schwächere Inflationsdynamik im Euro-Raum in den Jahren 2014 bis 2020 dürfte zum Teil ebenfalls auf die verhaltene Entwicklung der Importpreise zurückzuführen sein (Wieland, 2021; JG 2021 Ziffer 40). Zudem zeigen Schwankungen in den Importpreisen einen hohen Gleichlauf mit den Prognosefehlern des Sachverständigenrates und anderer Institutionen. [↘ ABBILDUNG 20 RECHTS](#)

[↘ ABBILDUNG 21](#)

Modellprognose¹ der Import- und Verbraucherpreise für Deutschland zum Datenstand der Konjunkturprognose 2021 (März) und des Jahresgutachtens 2021 (Oktober)



1 – Modellprognose eines Bayesianischen vektorautoregressiven (BVAR) Modells basierend auf dem Algorithmus von Giannone et al. (2015). Das BVAR umfasst 16 Variablen in Anlehnung an Domit et al. (2019). Der Schätzzeitraum beginnt 1999Q1 und endet 2020Q4 (Konjunkturprognose 2021) bzw. 2021Q2 (Jahresgutachten). Alle zum jeweiligen Datenschluss vorhandenen Daten werden bei der Prognose berücksichtigt.

Quellen: CPB, Deutsche Bundesbank, Refinitiv Datastream, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-105-01

Um das **Ausmaß** und die **Gründe** hinter den zuletzt beobachteten **Prognoserevisionen der Verbraucherpreise** beim Sachverständigenrat strukturiert zu **untersuchen**, wird im Folgenden auf ein state-of-the-art VAR-Modell zurückgegriffen (Bańbura et al., 2010; Giannone et al., 2015). Das Modell ist mit bayesianischen Methoden mit Quartalsdaten ab dem Jahr 1999 für Deutschland geschätzt. Die verwendeten 16 Variablen orientieren sich an Domit et al. (2019). Der Datenstand entspricht den in Echtzeit vorliegenden Informationen zum Zeitpunkt der

Konjunkturprognose 2021 (Datenschluss: 12.03.2021) und dem Jahresgutachten 2021 (Datenschluss: 29.10.2021). Im Vergleich zu den realisierten Werten zeigt sich, dass die Modellprognose für beide Datenstände ebenfalls eine deutlich schwächere Dynamik der Importpreise und der Verbraucherpreise nahegelegt hätte. [↘ ABBILDUNG 21](#) Trotz der **hohen Schätzunsicherheit**, die sich in den recht weiten Kredititätsintervallen niederschlägt, liegen insbesondere die zum Jahresende 2021 beziehungsweise zum Jahresanfang 2022 beobachteten Werte für die Importpreisinflation deutlich oberhalb des Bereiches, den die jeweils vergangenen Daten erwarten lassen würden. Dies hat substantielle Auswirkungen auf die modellgestützte Prognose der Verbraucherpreisinflation im Jahr 2022. Während die Daten zum Stand des Jahresgutachtens 2021 im Median eine Inflationsrate von 2,5 % erwarten ließen, zeigt die Modellprognose mit den aktuell (18.03.2022) vorliegenden Daten eine Medianveränderungsrate von 4,8 % an.

Während Schocks, allen voran **unerwartete Steigerungen der Energie- und Transportkosten** und damit der Importpreise, einen Gutteil der im Modell beobachteten Prognoserevision verursachen, dürfte die **modellinhärente Tendenz zur Rückkehr zum Mittelwert** ebenfalls dazu beigetragen haben. So wird in den meisten verwendeten Prognosemodellen unterstellt, dass die Verbraucherpreisinflation einem stationären Prozess folgt. Infolgedessen konvergiert die Prognose in der längeren Frist gegen den im Schätzzeitraum beobachteten Mittelwert. Die geschätzten Modellkoeffizienten, wie etwa der Mittelwert, haben sich in der vorangegangenen Phase der Überschätzung der Inflationsraten von 2014 bis 2020 tendenziell nach unten angepasst. Denn mit jeder zusätzlichen Beobachtung wird systematisch für vergangene Prognosefehler korrigiert. Bei einem Übergang zu anhaltend höheren Inflationsraten wie im Jahr 2021 kommt es somit automatisch zu einer Unterschätzung. Diese Unterschätzung kann eine gewisse Zeit anhalten, da der Inflationstrend ebenfalls gemäß Umfragen zu langfristigen Inflationserwartungen angestiegen ist. Die Berücksichtigung von zusätzlichen Indikatoren, die zwar in vorangegangenen Zeiten nur einen geringen Erklärungsgehalt für die zu prognostizierende Variable hatten, aber infolge eines möglichen Regimewechsels an Bedeutung gewinnen, könnte die Prognosen systematisch verbessern. So könnte zum Beispiel das seit dem Jahr 2020 beobachtete starke Geldmengenwachstum im Euro-Raum eine geldpolitische Akkommodation von Relativpreisschocks anzeigen, was wiederum in einer höheren Trendinflationsrate münden könnte (JG 2021 Ziffer 177).

65. Der Anstieg der **Verbraucherpreise** dürfte **in den Jahren 2022 und 2023 mit rund 6,1 % und 3,4 %** weiter deutlich **erhöht** sein. [↘ ABBILDUNG 19 LINKS](#) Der BIP-Deflator dürfte infolge der stark steigenden Importpreise mit 3,2 % und 3,5 % etwas weniger stark zulegen. [↘ ABBILDUNG 19 RECHTS](#) Der Preisauftrieb dürfte aber gegen Ende des Jahres 2022 langsam an Schwung verlieren. Die Preise für Öl- und Gas-Futures sind zwar infolge des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine deutlich volatiler als in den Vorjahren. [↘ ZIFFER 10](#) Sie legen aber aktuell zumindest ab dem Sommerhalbjahr 2022 keine weitere Steigerung der Preise für diese Energieträger nahe. [↘ ABBILDUNG 7 LINKS](#) Da Endkundenverträge nur allmählich angepasst werden, dürfte sich die vollständige Überwälzung der gestiegenen Kosten der Energieversorger, die nur bedingt durch die aktuellen Spotmarktpreise beeinflusst sind, noch bis ins Jahr 2023 hineinziehen. Demgegenüber dürfte das Wachstum der Kernrate getrieben von stärker steigenden Löhnen, unter anderem infolge der Mindestlohnanpassungen, [↘ ZIFFER 70](#) und einer zunehmenden Überwälzung der gestiegenen Produktionskosten durch die Unternehmen auf die Endkundinnen und -kunden auch noch im nächsten Jahr über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegen. Ähnliches gilt für die Nahrungsmittelpreise, die vor allem aufgrund des Wegfalls der russischen und ukrainischen Weizenexporte

weltweit anziehen dürften. Zudem könnten Engpässe und Preissteigerungen bei Düngemitteln zu einem Rückgang des weltweiten Nahrungsmittelangebots und einem weiteren Anstieg der Nahrungsmittelpreise im kommenden Jahr führen.

66. In den kommenden Jahren ist mit einem starken **Anstieg** der privaten wie öffentlichen **Kapitalnachfrage** zu rechnen. Neben den notwendigen Ausgaben für die Transformation der Wirtschaft durch Digitalisierung, Klimaschutz und Demografie (JG 2021 Ziffern 200 ff.) hat der russische Angriffskrieg auf die Ukraine zu einer Steigerung der geplanten Verteidigungsausgaben geführt und zusätzliche Bedarfe bei der Energiesicherheit offenbart. Dies dürfte **mit einem Anstieg des langfristigen realen Gleichgewichtszinses einhergehen**. Sollte die Geldpolitik akkommodierend darauf reagieren, könnte dies die Nachfrage stimulieren und so den Inflationsdruck erhöhen.

4. Beschäftigung und Löhne im Aufwärtstrend

67. Nach dem deutlichen Rückgang der Erwerbstätigkeit im 1. Halbjahr 2020 hat sich der Arbeitsmarkt im Jahr 2021 sehr positiv entwickelt. Bedingt durch den negativen statistischen Überhang des Jahres 2020 veränderte sich die **Erwerbstätigkeit** im Jahresdurchschnitt 2021 jedoch kaum (+22 000). Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, die bereits seit Juni 2020 stetig wächst, verzeichnete im vergangenen Jahr einen Anstieg um 321 000 Personen. Dementsprechend ist auch die **Arbeitslosigkeit** gefallen. Im Jahr 2021 waren durchschnittlich rund 2,6 Millionen Personen als arbeitslos registriert. Im Jahr zuvor lag der Durchschnitt noch um rund 82 000 Personen höher. [↘ TABELLE 6](#) Das Durchschnittsniveau des Vorkrisenjahres 2019 von knapp 2,3 Millionen Personen konnte jedoch nicht erreicht werden.

Zu Jahresbeginn hat die Omikron-Welle nur leichte Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. Hochrechnungen des ifo Instituts deuten darauf hin, dass die **Inanspruchnahme der Kurzarbeit** im Dezember 2021 und Januar 2022 gegenüber den Vormonaten leicht zugenommen hat, im Februar 2022 aber bereits wieder rückläufig war (Sauer, 2022). Auch der anhaltende **Rückgang der Arbeitslosigkeit** sowie die Zunahme der **gemeldeten offenen Stellen** deuten darauf hin, dass die positive Dynamik auf dem Arbeitsmarkt durch die Corona-Pandemie zurzeit nur leicht gebremst wird.

68. Für den Prognosezeitraum erwartet der Sachverständigenrat eine anhaltend positive Entwicklung. Insbesondere das zunehmende Auslaufen der pandemiebedingten Einschränkungen dürfte positiv auf den Arbeitsmarkt wirken. [↘ ZIFFER 59](#) Die Auswirkungen des **russischen Angriffskrieges auf die Ukraine** und die Sanktionen gegen Russland dürften das Tempo aber reduzieren. [↘ KASTEN 3](#) So könnten Unternehmen wegen Lieferengpässen oder hohen Energiepreisen ihren **Arbeitseinsatz auf der intensiven Marge** temporär **reduzieren**. Auch Neueinstellungen könnten in ausgewählten Branchen aufgrund der Unsicherheit zeitlich verzögert werden. Angesichts bestehender Fachkräfteengpässe dürften Entlassungen von Fachpersonal aber zunächst ausbleiben.

Über die Auswirkungen der für Oktober 2022 geplanten **Erhöhung des gesetzlichen Mindestlohns** von derzeit 9,82 Euro auf 12 Euro je Stunde besteht große Unsicherheit (Bossler, 2022). Angesichts der hohen Arbeitskräftenachfrage geht der Sachverständigenrat davon aus, dass die Entwicklung der Erwerbstätigkeit durch die Reform zunächst nur geringfügig beeinflusst wird. Allerdings könnte die Erhöhung negativ auf die Arbeitszeit von sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Niedriglohnbereich wirken. Im Jahr 2015 konnten bereits wenige Monate nach Einführung des Mindestlohns derartige Effekte beobachtet werden (Burauel et al., 2020). Ein weiterer Effekt war, dass unmittelbar nach der Mindestlohneinführung viele geringfügig Beschäftigte in eine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung wechselten, da sie mit der Lohnerhöhung die Verdienstgrenze von 450 Euro je Monat überschritten (Caliendo et al., 2018; vom Berge et al., 2018; Mindestlohnkommission, 2020, S. 83 ff.). Die Erhöhung dieser Verdienstgrenze auf 520 Euro je Monat, die ebenfalls im Oktober 2022 umgesetzt werden soll, dürfte derartigen Verschiebungen aber entgegenwirken.

▾ TABELLE 6

Arbeitsmarkt in Deutschland
Tausend Personen

	2020	2021	Prognose ¹					
			2022		2023	2022		2023
			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2021/22		Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2021/22	
			Jahresdurchschnitte						Veränderung zum Vorjahr in % (Differenz in Prozentpunkten)
Erwerbspersonen ²	46 467	46 310	46 640	(- 8)	46 847	0,7	(0,1)	0,4
Erwerbslose ³	1 664	1 506	1 397	(- 12)	1 321	- 7,3	(3,8)	- 5,4
Pendlersaldo ⁴	95	116	134	(0)	126	15,6	(11,7)	- 6,2
Erwerbstätige ⁵	44 898	44 920	45 378	(4)	45 652	1,0	(- 0,1)	0,6
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	33 579	33 900	34 371	(84)	34 832	1,4	(0,0)	1,3
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte ⁶	4 290	4 104	4 113	(- 108)	4 023	0,2	(- 1,7)	- 2,2
Registriert Arbeitslose	2 695	2 613	2 347	(- 20)	2 238	- 10,2	(- 0,1)	- 4,6
Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ⁷	3 488	3 368	3 173	(- 41)	3 138	- 5,8	(0,0)	- 1,1
Kurzarbeiter (Beschäftigungsäquivalent)	1 217	880	124	(50)	46	- 85,9	(6,0)	- 62,6
Arbeitslosenquote ^{8,9}	5,9	5,7	5,1	(0,0)	4,9	- 0,6	(0,0)	- 0,3
ILO-Erwerbslosenquote ^{9,10}	3,8	3,5	3,2	(0,0)	3,0	- 0,3	(0,1)	- 0,2

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Erwerbslose und Erwerbstätige im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept); in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. 3 – Nach dem Messkonzept der ILO (International Labour Organization). 4 – Erwerbstätige Einpendlerinnen und -pendler aus dem Ausland/Auspendlerinnen und -pendler in das Ausland. 5 – Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept). 6 – Beschäftigte mit einem Arbeitsentgelt bis zu 450 Euro (§ 8 Absatz 1 Nr. 1 SGB IV) und ab dem 1. Oktober 2022 mit einem Arbeitsentgelt bis zu 520 Euro (Bundesregierung, 2022b). 7 – Gemäß Unterbeschäftigungskonzept der Bundesagentur für Arbeit. 8 – Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. 9 – Jahresdurchschnitte in %; Differenz und Veränderung zum Vorjahr in Prozentpunkten. 10 – Erwerbslose in Relation zu den zivilen Erwerbspersonen, jeweils Personen in Privathaushalten im Alter von 15 bis 74 Jahren.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-033-01

69. Insgesamt dürfte **die Erwerbstätigkeit in diesem Jahr** um rund **458 000 Personen zunehmen**. Im nächsten Jahr könnten Fachkräftengpässe die Besetzung offener Stellen allerdings zunehmend erschweren (JG 2021 Ziffer 80). Die Erwerbstätigkeit dürfte deshalb im Jahr 2023 etwas weniger dynamisch steigen (rund +275 000 Personen). Die **Arbeitslosigkeit** dürfte im Jahrdurchschnitt 2023 erstmals seit der Wiedervereinigung **unter 5,0 % fallen**. [↘ TABELLE 6](#)
70. Nachdem die Tariflöhne im Jahr 2021 im Durchschnitt um 1,3 % gestiegen sind, dürfte die derzeitige Inflation sowie die höheren Inflationserwartungen die **Lohnforderungen der Beschäftigten** im Prognosezeitraum prägen und zu einem höheren Lohnwachstum führen. [↘ TABELLE 10 ANHANG](#) [↘ KASTEN 2](#) Aufgrund der zeitlichen Verzögerung von Tarifverhandlungen dürfte die Dynamik aber vor allem im späteren Verlauf des Prognosezeitraums zunehmen. Für das Jahr 2022 erwartet der Sachverständigenrat ein Wachstum der Effektivlöhne von 2,5 %, im Folgejahr könnte es 4,4 % betragen. Die nominalen Lohnstückkosten dürften in den Jahren 2022 und 2023 um 3,0 % beziehungsweise 2,1 % steigen, real dürften sie in beiden Jahren jedoch fallen. [↘ TABELLE 10 ANHANG](#)

Die Prognose der Beschäftigungs- und der Lohnentwicklung unterliegt allerdings **großer Unsicherheit**. [↘ ZIFFERN 39 FF.](#) Ein Anhalten oder eine Verschärfung des russischen Angriffskrieges und der Sanktionen gegen Russland dürfte nicht nur darauf Einfluss nehmen, wie dynamisch Unternehmen Beschäftigung aufbauen. Im Fall einer Rezession könnten auch die Lohnforderungen moderater ausfallen. Hingegen könnte die **Fluchtmigration aus der Ukraine** nach Deutschland positiv auf das Arbeitsangebot wirken und dazu beitragen, die bestehende Arbeitskräftenachfrage zu bedienen. Noch ist jedoch unklar, wie groß der Effekt sein wird und wie schnell die Integration in den Arbeitsmarkt gelingt (Brücker et al., 2022).

5. Öffentliche Finanzen von Krisenreaktionen bestimmt

71. Das **gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit** im Jahr **2021** ist mit rund 132,5 Mrd Euro (3,7 % in Relation zum BIP) geringer ausgefallen als noch im Jahresgutachten 2021 erwartet. [↘ TABELLE 7](#) Hierzu haben insbesondere Mehreinnahmen im Bereich der direkten sowie indirekten Steuern beigetragen. Auf der Ausgabenseite haben sich im Vergleich zur Prognose bedeutende Mehrausgaben unter anderem im Bereich der Vorleistungen ergeben, die auf gesteigerte Ausgabenbedarfe im Kontext der Impfkampagne zurückzuführen sein sollten. Ungenutzte Ausgabenberechtigungen wurden hingegen im Rahmen des zweiten Nachtrags Haushalts des Jahres 2021 in den neu geschaffenen Klima- und Transformationsfonds verschoben und sollten sich somit erst in der Zukunft bei Verwendung in dem Finanzierungssaldo widerspiegeln. [↘ PLUSTEXT 2](#)



➤ PLUSTEXT 2

Berücksichtigung des zweiten Nachtragshaushalts des Jahres 2021 im Staatskonto

Im Rahmen des zweiten Nachtragshaushalts des Jahres 2021 wurden **ungenutzte Ausgaben- und Kreditermächtigungen** des Haushalts 2021 in Höhe von 60 Mrd Euro in den Klima- und Transformationsfonds **verschoben**. Dies erfolgte zum Ende des Haushaltsvollzugs des Jahres 2021. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) ist der **Zeitpunkt der Mittelverwendung maßgeblich**, wodurch die Wirkung des zweiten Nachtragshaushalts auf den Finanzierungssaldo sowie auf die öffentliche Verschuldung noch nicht im Staatskonto ersichtlich ist. Im Gegensatz zum Vorgehen nach Abgrenzung der VGR wird die Befüllung des Sondervermögens im Kontext der Schuldenbremse bereits zum Zeitpunkt der Mittelzuweisung relevant (BMF, 2022a).

72. Für das Jahr **2022** rechnet der Sachverständigenrat mit einem **gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizit** in Höhe von 97,3 Mrd Euro (2,6 % in Relation zum BIP). ➤ [TABELLE 7](#) Die **Schuldenstandsquote** dürfte zum Ende des Jahres auf 68,6 % in Relation zum BIP zurückgehen. Dieser Entwicklung liegen verschiedene Einflussfaktoren zugrunde. Vom Entfallen einiger fiskalpolitischer Maßnahmen, die im Konjunkturpaket sowie mit Bezug zur Corona-Pandemie ergriffen wurden, sollte ein restriktiver Teilimpuls ausgehen. Darüber hinaus wirken sich die Beschränkungen der vorläufigen Haushaltsführung auf das 1. Halbjahr 2022 potenziell einschränkend aus. ➤ [KASTEN 5](#) Von den Maßnahmen der neuen Bundesregierung angesichts des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine, steigender Energiepreise sowie dem 2. Regierungsentwurf für den Haushalt des Jahres 2022 sollten hingegen bedeutende expansive Teilimpulse resultieren. Hierbei sind beispielsweise das Vierte Corona-Steuerhilfegesetz, das Steuerentlastungsgesetz 2022 sowie Mehrausgaben im Bereich der Verteidigung zu nennen. Im Saldo erwartet der Sachverständigenrat einen **restriktiven Beitrag der diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen** in Höhe von 37,8 Mrd Euro (1,0 % in Relation zum BIP).

Es ist außerdem darauf hinzuweisen, dass zusätzliche Impulse aus dem geplanten Ergänzungsetat für den Haushalt 2022 resultieren können. In diesem Ergänzungsetat sollen verschiedene Maßnahmen infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine gebündelt werden. Da zum Zeitpunkt des Abschlusses der Prognose jedoch noch keine ausreichenden Informationen vorlagen, konnte keine Berücksichtigung in der Prognose erfolgen.

➤ KASTEN 5

Vorläufige Haushaltsführung im Jahr 2022 und Berücksichtigung in der Prognose

Mit Beginn des Haushaltsjahres 2022 lag aufgrund des Regierungswechsels kein durch den Bundestag verabschiedeter Bundeshaushalt für das Haushaltsjahr vor. Daher kommen die Grundsätze und Beschränkungen der **vorläufigen Haushaltsführung im Jahr 2022** zur Anwendung. Nach den gegenwärtigen Planungen ist für den Sommer des Jahres 2022 die Verabschiedung des endgültigen Bundeshaushalts vorgesehen. Darüber hinaus soll dieser Haushalt durch

einen Ergänzungsetat erweitert werden, der zusätzliche Maßnahmen angesichts des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine enthalten soll.

Die Grundsätze der vorläufigen Haushaltsführung haben das Ziel, einerseits die Funktionsweise der öffentlichen Verwaltung zu gewährleisten und andererseits öffentliche Ausgabenvorhaben zu verhindern oder zu begrenzen, sofern sie nicht bereits in der Vergangenheit durch den Bundestag beschlossen wurden (BMF, 2022b). In dieser Hinsicht stehen bis zu **45 % des Soll-Jahresansatzes** für Ausgabenposten zur Verfügung, die inhaltlich in der Vergangenheit bereits bestanden oder durch den ersten Regierungsentwurf des Haushalts 2022 angepasst wurden. **Vollständig neue Ausgabenvorhaben** oder solche, die durch den ersten Regierungsentwurf erstmalig eingeplant wurden, dürfen in der Zeit der vorläufigen Haushaltsführung **nicht umgesetzt werden**. Von der letzteren Vorgabe **kann abgewichen werden, wenn** es sich bei den neuen Vorhaben um **unvorhersehbare oder unabwiesbare Ausgabenbedürfnisse** handelt.

Den zweiten Entwurf für den Haushalt 2022 und damit der erste der neuen Regierung hat diese am 16. März 2022 im Bundeskabinett beschlossen. Die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine und die damit einhergehenden Sanktionen haben dazu geführt, dass kurzfristig neue Ausgabenbedarfe, wie etwa für die Bundeswehr, entstanden sind. Neben dem Kabinettsbeschluss hat die Bundesregierung angekündigt, mit einem **Ergänzungsetat** den Haushaltsentwurf in den folgenden Wochen zu erweitern (BMF, 2022c). Dadurch kann der parlamentarische Prozess für den Hauptteil des Haushalts 2022 ohne weitere Verzögerungen beginnen und im Zeitverlauf notwendige Veränderungsbedarfe aufgrund der Entwicklung des Angriffskrieges gegen die Ukraine in den laufenden Prozess eingebracht werden.

In seinen **Prognosen** folgt der **Sachverständigenrat** für gewöhnlich der Prämisse, **nur endgültig beschlossene Gesetzesvorhaben zu berücksichtigen**. Aufgrund der **besonderen Situation** im Jahr 2022 mit vorläufiger Haushaltsführung sowie kurzfristigen Handlungsbedarfen **weicht der Sachverständigenrat von dieser Verfahrensweise ab**. Vor diesem Hintergrund werden in der Prognose unter anderem Maßnahmen wie die vorgezogene Abschaffung der EEG-Umlage, die Erweiterung des Verteidigungsetats durch ein eigenes Sondervermögen, das Mindestlohnerhöhungsgesetz, das Steuerentlastungsgesetz 2022 sowie das Vierte Corona-Steuerhilfegesetz in der Prognose des Staatskontos berücksichtigt.

73. Für das Jahr **2023** erwartet der Sachverständigenrat ein **gesamtstaatliches Finanzierungsdefizit** in Höhe von 89,8 Mrd Euro (2,2 % in Relation zum BIP) und eine **Schuldenstandsquote** zum Ende des Jahres in Höhe von 66,2 % in Relation zum BIP. Während weiterhin Entlastungen durch den Rückgang von Ausgaben mit Bezug zur Corona-Pandemie zu erwarten sind, dürften Mehrausgaben insbesondere aus der Ausweitung der Verteidigungsausgaben sowie dem Alterseinkünftegesetz resultieren. In Summe erwartet der Sachverständigenrat einen **schwach expansiven Beitrag aus diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen** im Umfang von 2,7 Mrd Euro (0,1 % in Relation zum BIP). [↘ TABELLE 7](#)

TABELLE 7

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹ sowie finanzpolitische Kennziffern

	2021	Prognose ²			Prognose ²		
		2022		2023	2022		2023
		Aktuali- sierung	Differenz zu JG 2021 /22		Aktuali- sierung	Differenz zu JG 2021 /22	
		Mrd Euro			% ³	Prozent- punkte	% ³
Einnahmen	1 705,8	1 751,3	(33,0)	1 841,6	2,7	(- 2,1)	5,2
Steuern	872,9	882,1	(17,6)	930,4	1,1	(- 3,6)	5,5
Sozialbeiträge	632,8	663,9	(2,5)	699,3	4,9	(0,0)	5,3
Sonstige Einnahmen ⁴	200,1	205,3	(13,0)	211,9	2,6	(- 2,3)	3,2
Ausgaben	1 838,2	1 848,6	(57,2)	1 931,4	0,6	(1,8)	4,5
Vorleistungen	232,5	245,1	(32,9)	253,4	5,4	(8,8)	3,4
Arbeitnehmerentgelte	294,1	302,7	(0,8)	316,1	2,9	(- 0,1)	4,4
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	21,0	19,7	(3,2)	20,2	- 5,9	(7,2)	2,4
Subventionen	105,0	65,5	(9,4)	61,2	- 37,6	(9,4)	- 6,6
Monetäre Sozialleistungen	609,0	614,0	(- 6,5)	641,1	0,8	(- 0,2)	4,4
Soziale Sachleistungen	327,5	341,3	(5,4)	354,5	4,2	(1,0)	3,9
Bruttoinvestitionen	91,7	106,2	(9,7)	121,8	15,8	(10,7)	14,6
Sonstige Ausgaben ⁵	157,4	154,0	(2,3)	163,1	- 2,2	(- 6,5)	5,9
Finanzierungssaldo	- 132,5	- 97,3	(- 24,2)	- 89,8	x	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)⁶							
Staatsquote ⁷	51,5	49,3	(1,9)	48,0	x	x	x
Steuerquote ⁸	24,9	23,9	(0,7)	23,5	x	x	x
Abgabenquote ⁹	41,4	40,4	(0,9)	39,8	x	x	x
Finanzierungssaldo	- 3,7	- 2,6	(- 0,7)	- 2,2	x	x	x
Schuldenstandsquote ¹⁰	69,4	68,6	(0,4)	66,2	x	x	x

1 – In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Veränderung zum Vorjahr. 4 – Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers. 5 – Sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. 6 – Jeweils in Relation zum BIP. 7 – Gesamtstaatliche Ausgaben. 8 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer und Steuern an die EU. 9 – Steuern einschließlich Erbschaftsteuer, Steuern an die EU und tatsächliche Sozialbeiträge. 10 – Prognosen des Sachverständigenrates für die Bruttoschulden des Staates in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-034-01

III. WIRTSCHAFTSPOLITISCHES FAZIT

74. Der russische **Angriffskrieg** auf die Ukraine **belastet** die **wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland**. Bereits die prognostizierte BIP-Entwicklung, in der der Sachverständigenrat weder eine weitere Verschärfung des Krieges oder der Sanktionen gegen Russland noch einen Stopp russischer Energielieferungen unterstellt, [↘ ZIFFER 36](#) ist eine drastische Abwärtsrevision gegenüber der Konjunkturprognose aus dem Jahresgutachten 2021 (JG 2021 Ziffern 71 f.). [↘ ZIFFER 61](#) Demnach dürfte das BIP das Vorkrisenniveau des 4. Quartals 2019 erst im 3. Quartal 2022 wieder erreichen. Diese **Prognose** ist allerdings mit sehr hoher Unsicherheit behaftet. Nach Einschätzung des Sachverständigenrates dominieren dabei die Abwärtsrisiken. [↘ ZIFFER 39](#) [↘ ZIFFER 62](#) Besonders starke Abwärtsrisiken bestehen in einem länger andauernden Krieg oder einer Intensivierung des Konflikts zwischen dem Westen und Russland. Die große Abhängigkeit Deutschlands von russischen Energielieferungen birgt, insbesondere im Fall eines Lieferstopps, das erhebliche Risiko einer schlechteren Entwicklung der Wirtschaftsleistung, bis hin zu einer Rezession bei gleichzeitig deutlich höheren Inflationsraten. [↘ ZIFFER 40](#)
75. Die deutsche Regierung sollte umgehend alle Hebel in Bewegung setzen, um **Vorkehrungen für** den Fall eines **Stopps russischer Energielieferungen** zu treffen **und** um die **Abhängigkeit** von russischen Energielieferungen umgehend zu **beenden**. Dazu könnten eine Substitution der Gasverstromung durch die Kohleverstromung sowie eine Verlängerung der Laufzeiten von Kernkraftwerken beitragen. Zudem könnten durch kurzfristig realisierbare Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz, etwa durch eine entsprechende Einstellung der Heizungen in Gebäuden, den raschen Austausch alter Heizkessel, die digitale Steuerung von Anlagen auch in der Industrie oder alternative Mobilitätsangebote, substanzielle Einsparungen des Öl- und Gasverbrauchs erreicht werden. Die unmittelbaren Maßnahmen zur Reduktion des Gasbedarfs müssen insbesondere mit dem Ziel ergriffen werden, die Speicherstände so weit wie möglich aufzufüllen und so einen **Puffer für den Winter aufzubauen**. [↘ KASTEN 3](#) Diese Vorkehrungen können dazu führen, dass es schon im Sommer zu Anpassungen des Gasverbrauchs in der Industrieproduktion kommt. [↘ KASTEN 3](#)

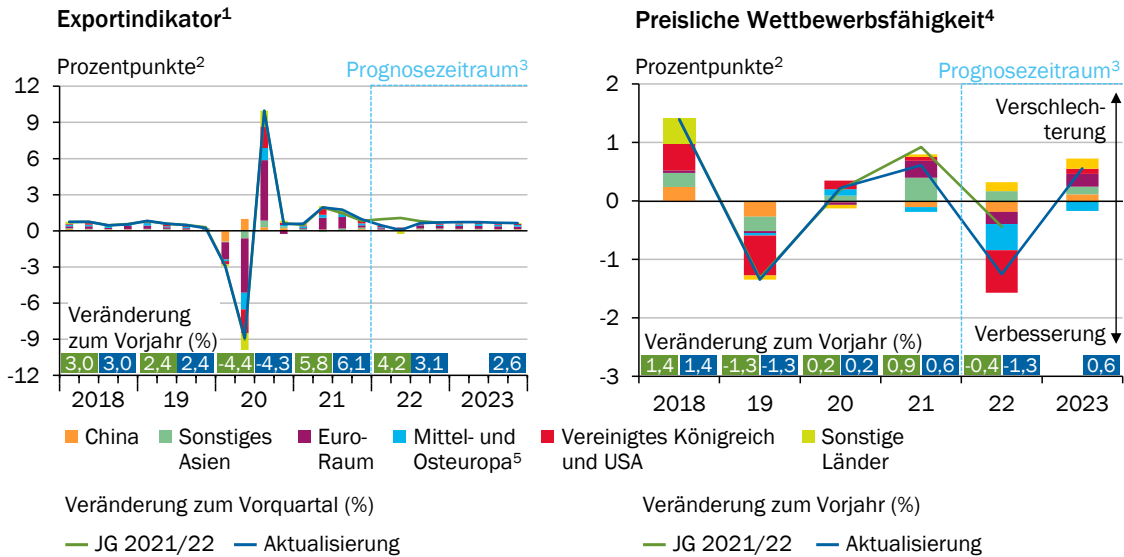
Dauerhaft ist eine höhere Energiesicherheit durch Diversifikation der Lieferquellen für Energieimporte anzustreben, etwa durch einen Ausbau der LNG- und Pipelineinfrastruktur. Die Diversifizierung erfordert hohe Investitionen und dürfte zu mittelfristig höheren Energiepreisen führen. Eine **höhere Energiesicherheit stärkt** aber die **Position Deutschlands und der EU** gegenüber Russland ebenso wie der beschlossene Ausbau der Verteidigungsfähigkeit.

76. Aufgrund der hohen Abhängigkeit einiger EU-Mitgliedstaaten von russischen Gasimporten, die von einem Lieferstopp russischer Energieträger besonders betroffen wären, [↘ KASTEN 3](#) ist für eine kurzfristige Reduktion der Abhängigkeit von russischem Gas eine **enge innereuropäische Abstimmung** bei der Energieversorgung und -sicherheit **notwendig** (IEA, 2022; Leopoldina, 2022; McWilliams et al., 2022c).

ANHANG

▾ **ABBILDUNG 22**

Voraussichtliche Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds



1 – Der Indikator basiert auf der Entwicklung des BIP von 49 Handelspartnern. Die Gewichtung eines Landes ergibt sich aus dem jeweiligen Anteil am deutschen Export. Länderabgrenzung gemäß Tabelle 1. 2 – Beiträge der einzelnen Regionen. 3 – Prognose des Sachverständigenrates. 4 – Gegenüber 37 Ländern; eine positive Veränderung zeigt eine verringerte preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte an. Methode und Länderabgrenzung der Deutschen Bundesbank. 5 – Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

Quellen: Deutsche Bundesbank, nationale Statistikämter, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-071-01

▾ **TABELLE 8**

Komponenten der Wachstumsprognose des Bruttoinlandsprodukts¹ (in %)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ²	2023 ²
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ³	0,5	1,2	0,2	0,0	2,2	1,1	2,3
Jahresverlaufsrate ⁴	3,7	0,1	0,9	- 2,9	1,8	3,2	2,2
Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts, kalenderbereinigt	3,0	1,1	1,1	- 4,9	2,9	1,9	3,8
Kalendereffekt (in % des Bruttoinlandsprodukts)	- 0,3	0,0	0,0	0,4	0,0	- 0,1	- 0,2
Jahresdurchschnittliche Rate des Bruttoinlandsprodukts ⁵	2,7	1,1	1,1	- 4,6	2,9	1,8	3,6

1 – Preisbereinigt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des BIP im letzten Quartal des Jahres und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale desselben Jahres (siehe JG 2005 Kasten 5), saison- und kalenderbereinigt. 4 – Veränderung des 4. Quartals zum 4. Quartal des Vorjahres, saison- und kalenderbereinigt. 5 – Abweichungen in den Summen rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-037-01

TABELLE 9

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten¹

Prozentpunkte

	2017	2018	2019	2020	2021	Prognose ²		
						2022		2023
						Aktualisierung	Differenz zu JG 2021/22	
Inländische Verwendung	2,5	1,6	1,7	- 3,7	2,1	2,2	(- 2,2)	3,8
Konsumausgaben	1,1	0,9	1,4	- 2,3	0,8	2,0	(- 1,7)	2,6
Private Konsumausgaben ³	0,8	0,8	0,8	- 3,0	0,1	1,6	(- 2,1)	2,2
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,2	0,6	0,7	0,7	0,4	(0,4)	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	0,5	0,7	0,4	- 0,5	0,3	0,4	(- 0,5)	1,0
Ausrustungsinvestitionen ⁴	0,3	0,3	0,1	- 0,8	0,2	0,0	(- 0,4)	0,6
Bauinvestitionen	0,1	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	(- 0,1)	0,2
Sonstige Anlagen	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,2	(0,0)	0,2
Vorratsveränderungen	0,8	- 0,1	- 0,1	- 0,9	1,0	- 0,2	(0,0)	0,1
Außenbeitrag	0,2	- 0,5	- 0,7	- 0,8	0,8	- 0,4	(- 0,5)	- 0,2
Exporte	2,3	1,1	0,5	- 4,3	4,3	1,3	(- 1,8)	3,1
Importe	- 2,0	- 1,6	- 1,2	3,5	- 3,5	- 1,7	(1,2)	- 3,3
Bruttoinlandsprodukt (%)	2,7	1,1	1,1	- 4,6	2,9	1,8	(- 2,8)	3,6

1 – Wachstumsbeiträge zum preisbereinigten BIP. Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. 2 – Prognose des Sachverständigenrates. 3 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 4 – Einschließlich militärischer Waffensysteme.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-035-01

TABELLE 10

Entwicklung der Löhne in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Tariflöhne (Stundenkonzept)	Effektivlöhne ¹	Lohndrift ²	Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde	Arbeitsproduktivität ³	Lohnstückkosten (nominal) ⁴	Lohnstückkosten (real) ⁵
2018	2,9	3,3	0,4	3,0	0,0	3,0	1,0
2019	3,2	3,1	- 0,1	3,5	0,4	3,1	1,0
2020	2,0	3,3	1,3	3,8	0,4	3,4	1,8
2021	1,3	1,8	0,5	1,7	0,9	0,8	- 2,2
2022 ⁶	2,3	2,5	0,2	2,4	- 0,6	3,0	- 0,2
2023 ⁶	3,4	4,4	1,0	4,3	2,2	2,1	- 1,3

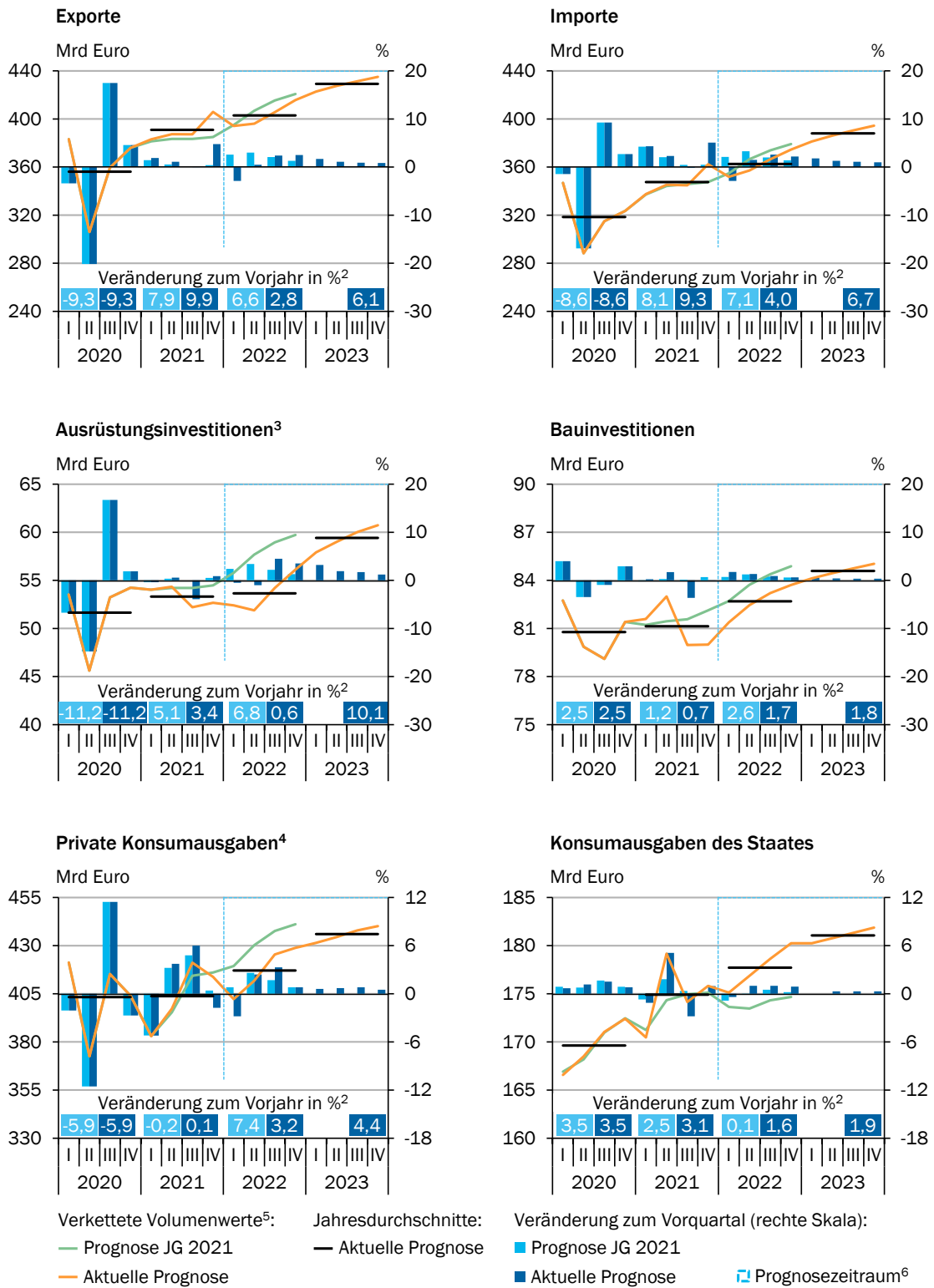
1 – Bruttolöhne und -gehälter (Inlandskonzept) je Arbeitnehmerstunde. 2 – Differenz zwischen dem Anstieg der Effektivlöhne und demjenigen der Tariflöhne in Prozentpunkten. 3 – Reales BIP je Erwerbstätigenstunde. 4 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 5 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 6 – Prognose des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-036-01

ABBILDUNG 23

Komponenten des Bruttoinlandsprodukts¹



1 – Alle angegebenen Komponenten des BIP preisbereinigt. 2 – Ursprungswerte. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 5 – Referenzjahr 2015; saison- und kalenderbereinigt. 6 – Aktueller Prognosezeitraum. Prognosen des Sachverständigenrates.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
 © Sachverständigenrat | 22-058-01

TABELLE 11

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Absolute Werte

	Einheit	2021	2022 ¹	2023 ¹	2022 ¹		2023 ¹	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Verwendung des Inlandsprodukts								
In jeweiligen Preisen								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 564,3	2 754,4	2 933,0	1 313,5	1 440,9	1 430,3	1 502,7
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 763,0	1 916,8	2 061,8	909,4	1 007,4	1 005,3	1 056,5
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	801,3	837,7	871,2	404,1	433,6	425,0	446,2
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	783,9	851,1	930,3	401,3	449,7	445,6	484,7
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	228,2	234,7	263,0	108,5	126,1	124,1	138,9
Bauinvestitionen	Mrd Euro	414,3	465,6	506,6	221,9	243,7	245,5	261,1
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	141,5	150,7	160,7	70,9	79,9	76,0	84,7
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 373,1	3 654,3	3 914,0	1 740,1	1 914,2	1 901,2	2 012,8
Exporte	Mrd Euro	1 694,6	1 916,4	2 107,7	921,6	994,9	1 046,4	1 061,3
Importe	Mrd Euro	1 497,0	1 817,4	1 998,2	853,2	964,2	980,9	1 017,3
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 570,6	3 753,4	4 023,5	1 808,5	1 944,9	1 966,7	2 056,8
Verkettete Volumenangaben								
Konsumausgaben	Mrd Euro	2 318,9	2 382,4	2 468,3	1 153,4	1 229,1	1 213,2	1 255,2
Private Konsumausgaben ²	Mrd Euro	1 617,4	1 669,9	1 742,7	803,6	866,4	854,8	888,0
Konsumausgaben des Staates	Mrd Euro	699,6	711,0	724,3	348,9	362,1	357,8	366,5
Bruttoanlageinvestitionen	Mrd Euro	674,1	686,0	717,2	327,3	358,8	346,2	371,0
Ausrüstungsinvestitionen ³	Mrd Euro	214,9	216,3	238,0	100,3	116,0	112,5	125,5
Bauinvestitionen	Mrd Euro	326,7	332,1	338,1	161,2	170,9	165,9	172,2
Sonstige Anlagen	Mrd Euro	131,2	136,4	142,4	64,7	71,7	67,7	74,7
Inländische Verwendung	Mrd Euro	3 006,1	3 075,7	3 194,9	1 487,6	1 588,2	1 566,4	1 628,6
Exporte	Mrd Euro	1 573,5	1 617,8	1 716,0	794,6	823,3	855,2	860,8
Importe	Mrd Euro	1 396,5	1 452,7	1 550,4	700,5	752,3	759,5	790,9
Bruttoinlandsprodukt	Mrd Euro	3 186,3	3 244,7	3 362,2	1 583,1	1 661,8	1 663,3	1 699,0
Preisentwicklung (Deflatoren)								
Konsumausgaben	2015=100	110,6	115,6	118,8	113,9	117,2	117,9	119,7
Private Konsumausgaben ²	2015=100	109,0	114,8	118,3	113,2	116,3	117,6	119,0
Konsumausgaben des Staates	2015=100	114,5	117,8	120,3	115,8	119,7	118,8	121,7
Bruttoanlageinvestitionen	2015=100	116,3	124,0	129,7	122,6	125,4	128,7	130,6
Ausrüstungsinvestitionen ³	2015=100	106,2	108,5	110,5	108,2	108,8	110,3	110,7
Bauinvestitionen	2015=100	126,8	140,2	149,8	137,7	142,6	148,0	151,6
Sonstige Anlagen	2015=100	107,8	110,5	112,9	109,6	111,4	112,3	113,4
Inländische Verwendung	2015=100	112,2	118,8	122,5	117,0	120,5	121,4	123,6
Terms of Trade	2015=100	100,5	94,7	95,3	95,2	94,3	94,7	95,9
Exporte	2015=100	107,7	118,5	122,8	116,0	120,8	122,4	123,3
Importe	2015=100	107,2	125,1	128,9	121,8	128,2	129,2	128,6
Bruttoinlandsprodukt	2015=100	112,1	115,7	119,7	114,2	117,0	118,2	121,1
Entstehung des Inlandsprodukts								
Erwerbstätige (Inland)	Tausend	44 920	45 378	45 652	45 157	45 598	45 425	45 880
Arbeitsvolumen	Mio Std.	60 611	62 033	62 906	30 305	31 728	30 840	32 066
Produktivität (Stundenbasis)	2015=100	104,9	104,3	106,6	104,3	104,6	107,7	105,8
Verteilung des Volkseinkommens								
Volkseinkommen	Mrd Euro	2 697,8	2 786,7	2 990,3	1 337,9	1 448,8	1 456,1	1 534,2
Arbeitnehmerentgelte	Mrd Euro	1 920,4	2 018,7	2 137,4	960,3	1 058,3	1 014,7	1 122,7
Bruttolöhne und -gehälter	Mrd Euro	1 571,2	1 651,9	1 750,6	781,9	870,0	827,3	923,3
darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴	Mrd Euro	1 064,2	1 130,5	1 179,9	528,3	602,2	550,0	629,9
Unternehmens- und Vermögens-einkommen	Mrd Euro	777,4	768,1	852,9	377,6	390,5	441,4	411,5
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²	Mrd Euro	2 013,3	2 094,4	2 225,3	1 033,3	1 061,1	1 099,0	1 126,3
Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}	%	15,0	11,1	9,9	14,5	7,8	11,0	8,8
nachrichtlich:								
nominale Lohnstückkosten ⁶	2015=100	113,1	116,5	118,9	113,6	119,4	114,2	123,7
reale Lohnstückkosten ⁷	2015=100	100,9	100,7	99,4	99,5	102,0	96,6	102,2
Verbraucherpreise	2015=100	109,1	115,7	119,7	114,1	117,3	119,1	120,2

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-038-01

NOCH TABELLE 11

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %

2021	2022 ¹	2023 ¹	2022 ¹		2023 ¹		
			1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	
Verwendung des Inlandsprodukts							
In jeweiligen Preisen							
4,1	7,4	6,5	7,9	7,0	8,9	4,3	Konsumausgaben
3,2	8,7	7,6	9,5	8,0	10,5	4,9	Private Konsumausgaben ²
6,2	4,5	4,0	4,4	4,7	5,2	2,9	Konsumausgaben des Staates
6,5	8,6	9,3	7,4	9,7	11,0	7,8	Bruttoanlageinvestitionen
5,2	2,9	12,1	- 1,2	6,6	14,3	10,1	Ausrüstungsinvestitionen ³
9,0	12,4	8,8	12,7	12,2	10,6	7,1	Bauinvestitionen
1,8	6,6	6,6	5,8	7,2	7,2	6,0	Sonstige Anlagen
6,2	8,3	7,1	8,8	8,0	9,3	5,2	Inländische Verwendung
15,9	13,1	10,0	13,6	12,6	13,5	6,7	Exporte
17,9	21,4	10,0	22,5	20,4	15,0	5,5	Importe
6,0	5,1	7,2	5,5	4,8	8,7	5,8	Bruttoinlandsprodukt
Verkettete Volumenangaben							
1,1	2,7	3,6	3,3	2,2	5,2	2,1	Konsumausgaben
0,1	3,2	4,4	4,5	2,1	6,4	2,5	Private Konsumausgaben ²
3,1	1,6	1,9	0,7	2,6	2,5	1,2	Konsumausgaben des Staates
1,5	1,8	4,5	- 0,4	3,9	5,8	3,4	Bruttoanlageinvestitionen
3,4	0,6	10,1	- 3,5	4,5	12,2	8,2	Ausrüstungsinvestitionen ³
0,7	1,7	1,8	- 0,2	3,5	2,9	0,8	Bauinvestitionen
0,7	3,9	4,4	3,7	4,1	4,7	4,2	Sonstige Anlagen
2,2	2,3	3,9	2,0	2,6	5,3	2,5	Inländische Verwendung
9,9	2,8	6,1	2,7	2,9	7,6	4,6	Exporte
9,3	4,0	6,7	3,8	4,2	8,4	5,1	Importe
2,9	1,8	3,6	1,6	2,0	5,1	2,2	Bruttoinlandsprodukt
Preisentwicklung (Deflatoren)							
3,0	4,5	2,8	4,5	4,6	3,5	2,1	Konsumausgaben
3,1	5,3	3,1	4,8	5,8	3,9	2,3	Private Konsumausgaben ²
3,0	2,9	2,1	3,7	2,0	2,6	1,7	Konsumausgaben des Staates
5,0	6,7	4,6	7,8	5,6	5,0	4,2	Bruttoanlageinvestitionen
1,7	2,2	1,8	2,3	2,1	1,9	1,8	Ausrüstungsinvestitionen ³
8,3	10,6	6,9	13,0	8,4	7,5	6,3	Bauinvestitionen
1,2	2,5	2,1	2,1	2,9	2,5	1,8	Sonstige Anlagen
4,0	5,9	3,1	6,6	5,2	3,8	2,5	Inländische Verwendung
- 2,3	- 5,7	0,6	- 4,4	- 5,4	- 0,5	1,7	Terms of Trade
5,4	10,0	3,7	10,7	9,4	5,5	2,0	Exporte
8,0	16,7	3,0	18,0	15,6	6,1	0,4	Importe
3,0	3,2	3,5	3,8	2,7	3,5	3,4	Bruttoinlandsprodukt
Entstehung des Inlandsprodukts							
0,0	1,0	0,6	1,3	0,8	0,6	0,6	Erwerbstätige (Inland)
1,9	2,3	1,4	4,2	0,7	1,8	1,1	Arbeitsvolumen
0,9	- 0,6	2,2	- 2,6	1,4	3,2	1,2	Produktivität (Stundenbasis)
Verteilung des Volkseinkommens							
6,7	3,3	7,3	4,2	2,5	8,8	5,9	Volkseinkommen
3,7	5,1	5,9	5,7	4,6	5,7	6,1	Arbeitnehmerentgelte
3,8	5,1	6,0	5,8	4,6	5,8	6,1	Bruttolöhne und -gehälter
4,2	6,2	4,4	6,5	6,0	4,1	4,6	darunter: Nettolöhne und -gehälter ⁴
15,0	- 1,2	11,0	0,6	- 2,9	16,9	5,4	Unternehmens- und Vermögens-einkommen
1,9	4,0	6,2	3,6	4,5	6,4	6,1	Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²
.	.	.	.	.	.	.	Sparquote der privaten Haushalte ^{2,5}
nachrichtlich:							
0,8	3,0	2,1	3,9	2,4	0,5	3,6	nominale Lohnstückkosten ⁶
- 2,2	- 0,2	- 1,3	0,1	- 0,3	- 2,9	0,2	reale Lohnstückkosten ⁷
3,1	6,1	3,4	5,8	6,2	4,4	2,5	Verbraucherpreise

1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. 3 – Einschließlich militärischer Waffensysteme. 4 – Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer. 5 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 6 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum realen BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 7 – Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitnehmerstunde in Relation zum BIP je geleisteter Erwerbstätigenstunde.

Quellen: BA, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-038-01

LITERATUR

[Agora Energiewende](#) (2022), *Energiesicherheit und Klimaschutz vereinen – Maßnahmen für den Weg aus der fossilen Energiekrise*, Impuls, Berlin.

[Alonso, I., I. Kataryniuk und J. Martínez-Martín](#) (2021), *The impact of supply and demand shocks on recent economic developments and prices*, *Economic Bulletin* 4/2021, Banco de España, Box 3, 28–30.

[AMÖ, BDO, BGL, und BWL](#) (2022), *Logistik- und Busbranche schlagen Alarm – Preisexplosion bei den Kraftstoffen gefährden Existenzen der Mittelständler, Versorgungssicherheit und Reisebusverkehr*, Pressemitteilung, Bundesverband Möbelspedition und Logistik, Bundesverband Deutscher Omnibusunternehmer, Bundesverband Güterkraftverkehr Logistik und Entsorgung sowie Bundesverband Wirtschaft, Verkehr und Logistik, Frankfurt am Main, Berlin, Bonn, Hattersheim, 9. März.

[Anderton, R. et al.](#) (2021), *The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market*, *ECB Economic Bulletin* 8/2020, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 105–127.

[Bacchetta, P. und E. van Wincoop](#) (2003), *Why do consumer prices react less than import prices to exchange rates?*, *Journal of the European Economic Association* 1 (2–3), 662–670.

[Bachmann, R. et al.](#) (2022), *Was wäre, wenn...? Die wirtschaftlichen Auswirkungen eines Importstopps russischer Energie auf Deutschland*, *ECONtribute Policy Brief* 029, Universität Bonn, Universität zu Köln.

[BAFA](#) (2022), *Erdgasstatistik: Entwicklung des deutschen Gasmarktes (monatliche Bilanz 1998 – 2021, Einfuhr seit 1960)*, Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle, Eschborn.

[Bańbura, M., D. Giannone und L. Reichlin](#) (2010), *Large Bayesian vector auto regressions*, *Journal of Applied Econometrics* 25 (1), 71–92.

[Bank of Russia](#) (2021), *Annual Report 2020*, The Central Bank of the Russian Federation, Moskau.

[Baqae, D. und E. Farhi](#) (2021), *Supply and demand in disaggregated Keynesian economies with an application to the Covid-19 crisis*, Working Paper, forthcoming in the *American Economic Review*.

[Barbe, A. und D. Riker](#) (2015), *Obstacles to international trade in natural gas*, Office of Industries Working Paper ID-15-043, United States International Trade Commission, Washington, DC.

[Barda, N. et al.](#) (2021), *Effectiveness of a third dose of the BNT162b2 mRNA COVID-19 vaccine for preventing severe outcomes in Israel: An observational study*, *The Lancet* 398 (10316), 2093–2100.

[Bardt, H., M. Grömling und E. Schmitz](#) (2022), *Russlands Krieg in der Ukraine belastet deutsche Unternehmen*, *IW Kurzbericht* 19/2022, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.

[Bartlett, J. und M. Ophel](#) (2021), *Sanctions by the numbers: U.S. secondary sanctions*, Center for a New American Security, Washington, DC.

[Baumeister, C. und J.D. Hamilton](#) (2019), *Structural interpretation of vector autoregressions with incomplete identification: Revisiting the role of oil supply and demand shocks*, *American Economic Review* 109 (5), 1873–1910.

[BDEW](#) (2022a), *BDEW-Strompreisanalyse Januar 2022 – Haushalte und Industrie*, Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft, Berlin.

[BDEW](#) (2022b), *Kurzfristige Substitutions- und Einsparpotenziale Erdgas in Deutschland, Fakten und Argumente*, BDEW-Analyse, Version: 17.03.2022, Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft, Berlin.

[Benigno, G., J. di Giovanni, J.J.J. Groen und A.I. Noble](#) (2022), *A new barometer of global supply chain pressures*, *Liberty Street Economics* January 4, 2022, Federal Reserve Bank of New York.

[vom Berge, P., S. Kaimer, S. Copestake, J. Eberle und T. Haepf](#) (2018), *Arbeitsmarktspiegel: Entwicklungen nach Einführung des Mindestlohns (Ausgabe 7)*, IAB Forschungsbericht 10/2018, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

[Bernanke, B.S., M. Gertler und M. Watson](#) (1997), *Systematic monetary policy and the effects of oil price shocks*, *Brookings Papers on Economic Activity* 1997 (1), 91–157.

[BIZ](#) (2022), *Consolidated banking statistics*, Stand: 28.02.2022, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.

Blanchard, O. und **J. Galí** (2007), The macroeconomic effects of oil shocks: Why are the 2000s so different from the 1970s?, NBER Working Paper 13368, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Bloomberg (2022), Rosneft Oil Company: Rosneft and CNPC strengthen oil supply cooperation, <https://www.bloomberg.com/press-releases/2022-02-04/rosneft-oil-company-rosneft-and-cnpc-strengthen-oil-supply-cooperation>, abgerufen am 4.2.2022.

Blume-Werry, E., T. Faber, L. Hirth, C. Huber und M. Everts (2021), Eyes on the price: Which power generation technologies set the market price?, *Economics of Energy & Environmental Policy* 10 (1), 1–14.

BMF (2022a), Vorläufiger Abschluss des Bundeshaushalts 2021, BMF-Monatsbericht Januar 2022, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 23–47.

BMF (2022b), Vorläufige Haushaltsführung 2022, BMF-Monatsbericht Januar 2022, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 48–52.

BMF (2022c), Zusätzliche Informationen zum zweiten Regierungsentwurf 2022, Zusatzinformationen zum Bundeshaushalt 2022, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

BMWi (2019), Notfallplan Gas für die Bundesrepublik Deutschland, gemäß Art. 8 der Verordnung (EU) 2017/1938 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2017 über Maßnahmen zur Gewährleistung der sicheren Gasversorgung und zur Aufhebung der Verordnung (EU) Nr. 994/2010, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

BMWK (2022a), Pressestatement von Bundesminister Robert Habeck zu Russlandsanktionen und den Auswirkungen auf die Wirtschaft, <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Videos/2022/20220303-pressestatement-nach-virtuellem-roundtable-mit-der-wirtschaft/20220303-pressestatement-nach-virtuellem-roundtable-mit-der-wirtschaft.html>, abgerufen am 22.3.2022.

BMWK (2022b), Versorgungssicherheit stärken – Abhängigkeiten reduzieren, Kurzpapier, Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, Berlin.

BMWK (2022c), Schriftliche Frage an die Bundesregierung im Monat März 2022 – Frage Nr. 37, Antwort von Staatssekretär (im Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz) Dr. Patrick Graichen an den Bundestagsabgeordneten Dr. Dietmar Bartsch, 10. März.

Bodnár, K. und **D. O'Brien** (2021), Labour supply developments in the euro area during the COVID-19 pandemic, *ECB Economic Bulletin* 7/2021, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, Box 3, 39–45.

Bossler, M. (2022), Erhöhung des gesetzlichen Mindestlohns auf 12 Euro, IAB-Stellungnahme 1/2022, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

BP (2021), *Statistical review of world energy 2021*, 70th edition, BP p.l.c, London.

Brücker, H. et al. (2022), Die Folgen des Ukraine-Kriegs für Migration und Integration: Eine erste Einschätzung, IAB-Forschungsbericht 2/2022, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

Bundesnetzagentur (2022), SMARD – Strommarktdaten, Stromhandel und Stromerzeugung in Deutschland, <https://www.smard.de/home/marktdaten>, abgerufen am 18.3.2022.

Bundesnetzagentur (2021), SMARD.de – Benutzerhandbuch, September 2021, Bonn.

Bundesregierung (2022a), Corona-Regelungen: Basis-Schutz und Hotspot-Maßnahmen, <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/coronavirus/corona-regeln-und-einschrankungen-1734724>, abgerufen am 18.3.2022.

Bundesregierung (2022b), Entwurf eines Gesetzes zur Erhöhung des Schutzes durch den gesetzlichen Mindestlohn und zu Änderungen im Bereich der geringfügigen Beschäftigung, Drucksache 82/22, Berlin, 25. Februar.

Burauel, P., M. Caliendo, M.M. Grabka, C. Obst, M. Preuss und C. Schröder (2020), The impact of the minimum wage on working hours, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 240 (2–3), 233–267.

Burke, P.J. und **H. Yang** (2016), The price and income elasticities of natural gas demand: International evidence, *Energy Economics* 59, 466–474.

BVMW und ELVIS AG (2022), ELVIS AG und BVMW: Lieferketten durch Ukraine-Krieg stark gefährdet, Pressemitteilung, Bundesverband mittelständische Wirtschaft und Europäischer Ladungs-Verband Internationaler Spediteure, Berlin, 28. Februar.

Caldara, D., M. Cavallo und M. Iacoviello (2019), Oil price elasticities and oil price fluctuations, *Journal of Monetary Economics* 103, 1–20.

- [Caldara, D. und M. Iacoviello \(2021\)](#), Measuring geopolitical risks, Board of Governors of the Federal Reserve, Working Paper, forthcoming in the American Economic Review.
- [Caliendo, M., A. Fedorets, M. Preuss, C. Schröder und L. Wittbrodt \(2018\)](#), The short-run employment effects of the German minimum wage reform, *Labour Economics* 53, 46–62.
- [Carstensen, K., S. Elstner und G. Paula \(2013\)](#), How much did oil market developments contribute to the 2009 recession in Germany?, *Scandinavian Journal of Economics* 115 (3), 695–721.
- [Celasun, O., N.-J. Hansen, A. Mineshima, M. Spector und J. Zhou \(2022\)](#), Supply bottlenecks: Where, why, how much, and what next?, IMF Working Paper WP/22/31, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Claessens, S., N. Coleman und M. Donnelly \(2018\)](#), “Low-For-Long” interest rates and banks’ interest margins and profitability: Cross-country evidence, *Journal of Financial Intermediation* 35 (A), 1–16.
- [Colavecchio, R. und I. Rubene \(2020\)](#), Non-linear exchange rate pass-through to euro area inflation: A local projection approach, ECB Working Paper 2362, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [Colijn, B. und C. Brzeski \(2022\)](#), Stars align for eurozone wage growth rebound, <https://think.ing.com/articles/stars-align-for-eurozone-wage-growth-rebound/>, abgerufen am 20.1.2022.
- [De Nederlandsche Bank \(2022\)](#), Financial sector has €11.4 billion exposure to Russia, Pressemitteilung, Amsterdam, 16. März.
- [Deutsche Bank Research \(2022\)](#), Deutschland: Konjunktur und Corona kompakt, 09. März 2022, Frankfurt am Main.
- [Deutsche Bundesbank \(2022a\)](#), Russland / Ukraine, <https://www.bundesbank.de/de/service/finanzsanktionen/sanktionsregimes/russland-ukraine-610842>, abgerufen am 17.3.2022.
- [Deutsche Bundesbank \(2022b\)](#), Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht Februar 2022, Frankfurt am Main, 13–26.
- [Deutscher Bundestag \(2022\)](#), Einführung von Füllstandsvorgaben für Gasspeicheranlagen, <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2022/kw11-de-gasspeicheranlagen-883810>, abgerufen am 17.3.2022.
- [Domit, S., F. Monti und A. Sokol \(2019\)](#), Forecasting the UK economy with a medium-scale Bayesian VAR, *International Journal of Forecasting* 35 (4), 1669–1678.
- [Downs, E. \(2022\)](#), Q&A: Europe’s dependence on Russian gas, Columbia | SIPA, Center on Global Energy Policy, <https://www.energypolicy.columbia.edu/research/qa/qa-china-russia-energy-relations-will-new-oil-and-natural-gas-deals-help-russia-weather-economic>, abgerufen am 16.3.2022.
- [Dullien, S. und T. Krebs \(2022\)](#), Russland-Sanktionen: Wer ein Energieembargo fordert, muss die Gefahren kennen – Gastbeitrag, *Der Spiegel*, 12. März.
- [EIA \(2021\)](#), U.S. energy facts explained, U.S. Energy Information Administration, Washington, DC.
- [Eichenbaum, M.S., S. Rebelo und M. Trabandt \(2020a\)](#), Epidemics in the neoclassical and new Keynesian models, NBER Working Paper 27430, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [Eichenbaum, M.S., S. Rebelo und M. Trabandt \(2020b\)](#), The macroeconomics of epidemics, NBER Working Paper 26882, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [Elliott, S. \(2021\)](#), Commodities 2022: Uncertainty clouds gas offers on Gazprom Export’s ESP auction tool, <https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/natural-gas/122321-commodities-2022-uncertainty-clouds-gas-offers-on-gazprom-exports-esp-auction-tool>, abgerufen am 18.2.2022.
- [Europäische Kommission \(2022a\)](#), EU oil stocks, https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-security/eu-oil-stocks_en, abgerufen am 18.3.2022.
- [Europäische Kommission \(2022b\)](#), Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – REPowerEU: Joint European Action for more affordable, secure and sustainable energy, COM(2022) 108 final, Straßburg, 8. März.
- [EZB \(2022a\)](#), ECB Economic Bulletin 1/2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [EZB \(2022b\)](#), ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB \(2022c\)](#), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 10. März.

[Forschungszentrum Jülich \(2022\)](#), Wie sicher ist die Energieversorgung ohne russisches Erdgas?, 16.03.2022, Institut für Techno-ökonomische Systemanalyse (IEK-3), Jülich.

[FT \(2022a\)](#), Russian bond interest payments flow through western financial system, Financial Times, 18. März.

[FT \(2022b\)](#), Investors struggle to trade Russian assets as sanctions hit market plumbing, Financial Times, 1. März.

[Fuest, C. \(2022\)](#), Wirtschaftliche Folgen des russischen Überfalls auf die Ukraine, ifo Standpunkt 234, ifo Institut, München.

[Gareis, J., R. Morris und M. Roma \(2022\)](#), Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies, ECB Economic Bulletin 1/2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, Box 6, 58–60.

[Gern, K.-J., S. Kooths, U. Stolzenburg und P. Hauber \(2021\)](#), Weltwirtschaft im Herbst 2021: Erholungspfad mit Stolpersteinen, Kieler Konjunkturbericht Welt 81 (2021/Q3), Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

[Giannone, D., M. Lenza und G.E. Primiceri \(2015\)](#), Prior selection for vector autoregressions, Review of Economics and Statistics 97 (2), 436–451.

[GIE \(2022\)](#), AGSI – Aggregated Gas Storage Inventory, Gas Infrastructure Europe, Brüssel, <https://agsi.gie.eu/#/>, abgerufen am 18.3.2022.

[Goldman Sachs \(2022\)](#), Global views: Where Russia matters most, Global Views: 6 March 2022, New York City, NY.

[Grimm, V. und A. Kuhlmann \(2022\)](#), Gastkommentar: Energieeffizienz – So wichtig wie noch nie, <https://www.handelsblatt.com/meinung/gastbeitraege/gastkommentar-energieeffizienz-so-wichtig-wie-noch-nie/28153482.html>, abgerufen am 14.3.2022.

[Grimm, V., L. Nöh und V. Wieland \(2022\)](#), Effects of interest rate increases on interest expenditures of European countries, mimeo.

[Ha, J., M.M. Stocker und H. Yilmazkuday \(2020\)](#), Inflation and exchange rate pass-through, Journal of International Money and Finance 105, 102187.

[Herrera, A.M. und E. Pesavento \(2009\)](#), Oil price shocks, systematic monetary policy, and the “Great Moderation”, Macroeconomic Dynamics 13 (1), 107–137.

[Hilscher, J., A. Raviv, und Ricardo Reis \(2022\)](#), How likely is an inflation disaster?, Working Paper.

[Hirth, L. et al. \(2022\)](#), Offener Brief: Handlungsoptionen angesichts des Angriffs Russlands auf die Ukraine, Tagesspiegel Background – Energie & Klima, Standpunkt, 3. März.

[IEA \(2022\)](#), A 10-point plan to reduce the European Union's reliance on Russian natural gas, Internationale Energieagentur, Paris.

[IEA und OECD \(2018\)](#), Saving oil in a hurry, Internationale Energieagentur und Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.

[ifo Institut \(2022a\)](#), Aufträge der Industrie reichen so weit wie noch nie, Pressemitteilung, München, 10. Februar.

[ifo Institut \(2022b\)](#), Materialmangel in der Industrie etwas entschärft, Pressemitteilung, München, 31. Januar.

[ifo Institut \(2022c\)](#), Materialmangel verschärft sich, Pressemitteilung, München, 28. Februar.

[ifo Institut \(2022d\)](#), Lieferprobleme im Einzelhandel entspannen sich, Pressemitteilung, München, 2. Februar.

[ifo Institut \(2022e\)](#), Lieferprobleme im Einzelhandel wieder verstärkt, Pressemitteilung, München, 1. März.

[ifo Institut \(2022f\)](#), Lage der Autoindustrie unsicher, Pressemitteilung, München, 3. März.

[Ilzetki, E. \(2022\)](#), Surging inflation in the UK, <https://voxeu.org/article/surging-inflation-uk>, abgerufen am 10.2.2022.

- IWF (2022a), IMF-WHO subnational COVID-19 vaccination dashboard: 0. Vaccination rates by country – Booster coverage, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/IMF-WHO-COVID-19-Vaccine-Tracker>, abgerufen am 18.3.2022.
- IWF (2022b), IMF-WHO subnational COVID-19 vaccination dashboard: 0. Vaccination rates by country – Primary series coverage, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/IMF-WHO-COVID-19-Vaccine-Tracker>, abgerufen am 18.3.2022.
- IWF (2022c), IMF-WHO COVID-19 vaccine supply forecast dashboard: 0. Countries on track to achieve 70% coverage of vaccine courses administered by mid-2022, <https://www.imf.org/external/NP/Res/GHP/tracker11.html>, abgerufen am 18.3.2022.
- IWF (2022d), World Economic Outlook Update, January 2022: Rising caseloads, a disrupted recovery, and higher inflation, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWH (2022), IWH-Insolvenztrend: Insolvenzgeschehen bleibt im Februar ruhig, Pressemitteilung 5/2022, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle, 9. März.
- Jašová, M., R. Moessner und E. Takáts (2016), Exchange rate pass-through: What has changed since the crisis?, BIS Working Paper 583, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- Känzig, D.R. (2021), The macroeconomic effects of oil supply news: Evidence from OPEC announcements, *American Economic Review* 111 (4), 1092–1125.
- Kilian, L. (2009), Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market, *American Economic Review* 99 (3), 1053–1069.
- Kilian, L. (2008), A comparison of the effects of exogenous oil supply shocks on output and inflation in the G7 countries, *Journal of the European Economic Association* 6 (1), 78–121.
- Kilian, L. und D.P. Murphy (2014), The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil, *Journal of Applied Econometrics* 29 (3), 454–478.
- Koester, G. und H. Grapow (2021), The prevalence of private sector wage indexation in the euro area and its potential role for the impact of inflation on wages, ECB Economic Bulletin 7/2021, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, Box 7, 63–66.
- Koester, G., J. Nordeman und M. Soudan (2021), Comparing recent inflation developments in the United States and the euro area, ECB Economic Bulletin 6/2021, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, Box 1, 49–56.
- Köppl-Turya, M., L. Strohner und J. Berger (2022), Ukraine-Russland-Krise und ihre Folgen – Ermittlung auf Basis von Erdgaspreisentwicklungen und Exportstopps, Kurzstudie im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen Österreich, EcoAustria – Institut für Wirtschaftsforschung, Wien.
- Leopoldina (2022), Wie sich russisches Erdgas in der deutschen und europäischen Energieversorgung ersetzen lässt, Ad-hoc-Stellungnahme, Nationale Akademie der Wissenschaften Leopoldina, Berlin, 8. März.
- Liadze, I., C. Macchiarelli, P. Mortimer-Lee und P.S. Juanino (2022), The economic costs of the Russia-Ukraine conflict, NIESR Policy Paper 32, National Institute of Economic and Social Research, London.
- McWilliams, B., G. Sgaravatti, S. Tagliapietra und G. Zachmann (2022a), Preparing for the first winter without Russian gas, <https://www.bruegel.org/2022/02/preparing-for-the-first-winter-without-russian-gas/>, abgerufen am 28.2.2022.
- McWilliams, B., G. Sgaravatti, S. Tagliapietra und G. Zachmann (2022b), Can Europe manage if Russian oil and coal are cut off?, <https://www.bruegel.org/2022/03/can-europe-manage-if-russian-oil-and-coal-are-cut-off/>, abgerufen am 17.3.2022.
- McWilliams, B., G. Sgaravatti, S. Tagliapietra und G. Zachmann (2022c), Can Europe survive painlessly without Russian gas?, <https://www.bruegel.org/2022/01/can-europe-survive-painlessly-without-russian-gas/>, abgerufen am 27.1.2022.
- Memmel, C. und A. Seymen (2021), Banken mit niedrigem Gewinn gehen verstärkt Risiken im Niedrigzinsumfeld ein, Research Brief 42, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main.
- Mindestlohnkommission (2020), Dritter Bericht zu den Auswirkungen des gesetzlichen Mindestlohns, Bericht der Mindestlohnkommission an die Bundesregierung nach § 9 Abs. 4 Mindestlohngesetz, Berlin.
- Morningstar (2022), How exposed are European funds to Russia?, <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/219189/how-exposed-are-european-funds-to-russia.aspx>, abgerufen am 25.2.2022.

- [Neste Oyj](https://www.neste.com/investors/market-data/urals-brent-price-difference#Oede72a8) (2022), Urals-Brent price difference, <https://www.neste.com/investors/market-data/urals-brent-price-difference#Oede72a8>, abgerufen am 18.3.2022.
- [OECD](#) (2021a), OECD Inter-Country Input-Output (ICIO) Tables, 2021 edition, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Directorate for Science, Technology and Innovation, Paris.
- [OECD](#) (2021b), International Migration Outlook 2021, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- [Ortega](#), E. und C. Osbat (2020), Exchange rate pass-through in the euro area and EU countries, ECB Occasional Paper 241, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [Oxford Economics](#) (2022), A darker economic scenario from Russia's war, Research Briefing | Global 2 March 2022, London.
- [Patterson](https://think.ing.com/articles/hold-europe-would-struggle-without-russian-gas/), W. und C. Zhang (2022), Europe would face a desperate scramble to replace Russian gas, <https://think.ing.com/articles/hold-europe-would-struggle-without-russian-gas/>, abgerufen am 11.3.2022.
- [Rees](#), D. und P. Rungcharoenkitkul (2021), Bottlenecks: Causes and macroeconomic implications, BIS Bulletin 48, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- [Ricarte](#), S.C., G. Koester und R. Gomez-Salvador (2022), Recent inflation developments in the United States and the euro area – an update, ECB Economic Bulletin 1/2022, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, Box 1, 29–35.
- [Sauer](#), S. (2022), Kurzarbeit leicht gesunken, Pressemitteilung, ifo Institut, München, 4. März.
- [Schaefer](#), T. und M. Küper (2022), Ukraine-Krieg: Weg vom russischen Gas, IW Nachricht, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, 10. März.
- [Scheuermeyer](#), P. (2022), Arbeitsausfälle durch Omikron summieren sich auf etwa 33 Mio. Tage, KfW Research – Volkswirtschaft Kompakt 217, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main.
- [Statistisches Bundesamt](#) (2022a), Konsumausgaben der privaten Haushalte 2021 noch 5 % unter Vorkrisenniveau, Pressemitteilung 112, Wiesbaden, 15. März.
- [Statistisches Bundesamt](#) (2022b), Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe im Dezember 2021: +1,5 % zum Vormonat, Pressemitteilung 066, Wiesbaden, 17. Februar.
- [Statistisches Bundesamt](#) (2022c), Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe im Januar 2022: -1,3 % zum Vormonat, Pressemitteilung 119, Wiesbaden, 18. März.
- [Statistisches Bundesamt](#) (2022d), 4,2 % mehr beantragte Regelinsolvenzen im Februar 2022 als im Vormonat, Pressemitteilung 098, Wiesbaden, 10. März.
- [The Economist](https://www.economist.com/the-economist-explains/2022/02/26/if-the-supply-of-russian-gas-to-europe-were-cut-off-could-Ing-plug-the-gap) (2022), If the supply of Russian gas to Europe were cut off, could LNG plug the gap?, <https://www.economist.com/the-economist-explains/2022/02/26/if-the-supply-of-russian-gas-to-europe-were-cut-off-could-Ing-plug-the-gap>, abgerufen am 26.2.2022.
- [Timmer](#), M.P., A.A. Erumban, B. Los, R. Stehrer und G.J. de Vries (2014), Slicing up global value chains, Journal of Economic Perspectives 28 (2), 99–118.
- [Umweltbundesamt](https://www.umweltbundesamt.de/daten/energie/primaerenergieverbrauch) (2022a), Primärenergieverbrauch, <https://www.umweltbundesamt.de/daten/energie/primaerenergieverbrauch>, abgerufen am 18.3.2022.
- [Umweltbundesamt](https://www.umweltbundesamt.de/daten/energie/energieverbrauch-nach-energetraegern-sektoren) (2022b), Energieverbrauch nach Energieträgern und Sektoren, <https://www.umweltbundesamt.de/daten/energie/energieverbrauch-nach-energetraegern-sektoren>, abgerufen am 18.3.2022.
- [USDA](#) (2022), Grain: World markets and trade, Global Market Analysis March 2022, United States Department of Agriculture, Washington, DC.
- [Vacas-Soriano](https://www.eurofound.europa.eu/publications/article/2022/minimum-wages-in-2022-bigger-hikes-this-time-around), C. und J. Kostolny (2022), Minimum wages in 2022: Bigger hikes this time around, <https://www.eurofound.europa.eu/publications/article/2022/minimum-wages-in-2022-bigger-hikes-this-time-around>, abgerufen am 27.1.2022.
- [VDA](#) (2022), Unterstützung der Sanktionen – erhebliche Auswirkungen des Krieges, Pressemitteilung, Verband der Automobilindustrie, Berlin, 3. März.
- [WHO](#) (2022), Interim statement on COVID-19 vaccines in the context of the circulation of the Omicron SARS-CoV-2 variant from the WHO Technical Advisory Group on COVID-19 Vaccine Composition (TAG-CO-VAC), Statement, Weltgesundheitsorganisation, Genf, 8. März.

[WHO](#) (2021), Strategy to achieve global Covid-19 vaccination by mid-2022, COVID-19: Scientific brief 6 October 2021, Weltgesundheitsorganisation, Genf.

[Wieland, V.](#) (2021), The decline of euro area inflation and the choice of policy strategy, Konferenzpapier, ECB Forum on Central Banking: Central banks in a shifting world Conference proceedings of the event held online on 11-12 November 2020, 169–185.

[WTO](#) (2022), High shipping rates and digital services sustain services trade recovery in Q3 of 2021, Pressemitteilung, Welthandelsorganisation, Genf, 1. Februar.

[Yale School of Management](#) (2022), Over 400 Companies have withdrawn from Russia – But some remain, <https://som.yale.edu/story/2022/over-400-companies-have-withdrawn-russia-some-remain>, abgerufen am 17.3.2022.

[Zachmann, G., G. Sgaravatti und B. McWilliams](#) (2022), European natural gas imports, <https://www.bruegel.org/publications/datasets/european-natural-gas-imports/>, abgerufen am 8.3.2022.