

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weltwirtschaft im Herbst wohl wieder etwas Tritts gefasst

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich im Schlussquartal 2021 wieder etwas verstärkt haben. Die Wirtschaftsentwicklung war aber regional recht unterschiedlich. In den USA und in Japan legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dank einer gewissen Entspannung bei den Produktionshemmnissen und dem Abflauen des Infektionsgeschehens wieder kräftig zu. In China trug die Normalisierung der Stromversorgung zu einem schwungvolleren Wachstum bei. In Europa wurde die Wirtschaft hingegen erneut durch die Pandemie ausgebremst. Im Euroraum schwächte sich die Aufwärtsbewegung deutlich ab, weil Eindämmungsmaßnahmen verschärft wurden und Konsumenten sich wieder vorsichtiger verhielten. Auch im Vereinigten Königreich, welches als eines der ersten Industrieländer von der besonders ansteckenden Omikron-Variante des Coronavirus erfasst wurde, stieg das BIP nur moderat an.

Globale Industrie spürbar belebt

Die globale Wachstumsverstärkung ging nicht zuletzt von der Industrie und hier von den Kfz-Herstellern aus. Zwar mangelte es weltweit nach wie vor an den stark nachgefragten Halbleiterbausteinen. Jedoch entspannte sich die Situation mit der Erholung der Produktion in Südostasien etwas. Diese war durch die Pandemie zwischenzeitlich eingeschränkt worden. Von der raschen Ausbreitung der Omikron-Variante geht aktuell die Gefahr aus, dass sich die angebotsseitigen Hemmnisse wieder verschärfen. Vielerorts stieg der Krankenstand auf Rekordwerte. Zudem könnten Lieferketten und Transportwege erneut durch Werks- und Hafenschließungen beeinträchtigt werden, insbesondere in Ländern, die das Infektionsgeschehen weiterhin mit strikten Maßnahmen einzudämmen versuchen.

Für die kontaktnahen Dienstleistungsbereiche sollten die Folgen der Ausbreitung der Omikron-

Variante weniger drastisch als in früheren Infektionswellen ausfallen. Die Eindämmungsmaßnahmen wurden in der Regel nur maßvoll verschärft oder zuletzt sogar gelockert, da die Virusvariante vielerorts auf weitgehend geimpfte Bevölkerungen trifft und Erkrankungen seltener schwer verlaufen. Aufgrund der großen Zahl von Infektionsfällen betreffen die Isolations- und Quarantänevorschriften allerdings mehr Personen. Dies hemmt die wirtschaftlichen Aktivitäten. Entsprechend trübte sich die Stimmung unter Einkaufsmanagern des Dienstleistungsgewerbes im Januar weltweit ein. Nach den Erfahrungen einiger Länder kann die Omikron-Welle aber zügig abebben, sodass diese Belastungen eher kurzlebig sein dürften.

Kurzlebige pandemiebedingte Belastungen im Dienstleistungssektor

Auch vor dem Hintergrund des verstärkten Infektionsgeschehens setzte der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) seine globale

Globale Konjunkturindikatoren*)

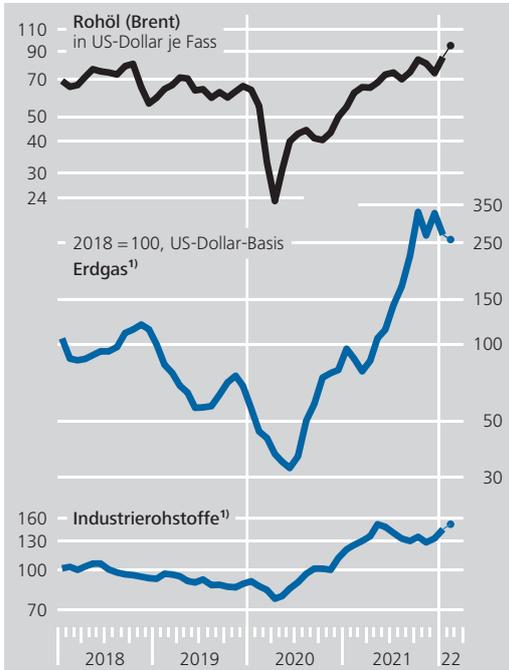
4. Vj. 2019 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quellen: CPB, nationale Angaben, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * Abweichende Länderkreise aufgrund unterschiedlicher Datenverfügbarkeit. ¹ Eigene Aggregation nationaler Daten, ausgehend von der Stückzahl.

Weltmarktpreise für Rohöl, Erdgas und Industrierohstoffe

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab

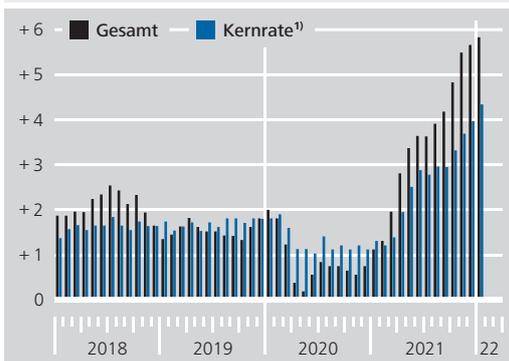


Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 11. Februar bzw. 1. bis 17. Februar 2022 (Rohöl). 1 Gemäß HWWI-Rohstoffpreisindex.

Deutsche Bundesbank

Verbraucherpreise in Industrieländern¹⁾

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



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

Deutsche Bundesbank

IWF setzt globale Wachstumsprognose für 2022 deutlich herab; Warnung vor Aufwärtsrisiken für Inflationsausblick

Wachstumsprognose für das Jahr 2022 um 0,5 Prozentpunkte auf 4,4 % herab.¹⁾ Angesichts Chinas Null-Covid-Strategie und der anhaltenden Probleme im Immobiliensektor stuft er die Wachstumsaussichten der Volksrepublik weniger günstig ein. Noch deutlicher verringerte der IWF-Stab seine BIP-Vorausschätzung

für die USA. Damit trug er dem voraussichtlichen Scheitern großer Fiskalvorhaben sowie einer früheren Rücknahme der geldpolitischen Akkommodierung Rechnung. Gleichzeitig geht der IWF nun davon aus, dass die hohen Preissteigerungsraten in vielen Regionen der Welt länger anhalten werden, und warnt zum wiederholten Male vor Aufwärtsrisiken für den Inflationsausblick.

Tatsächlich zogen die Rohstoffpreise zu Jahresbeginn von hohem Niveau aus nochmals auf breiter Front an. Insbesondere die Notierungen für Rohöl stiegen zuletzt deutlich und übertrafen erstmals seit dem Jahr 2014 90 US-\$ pro Fass. Preissteigernd wirkten neben der robusten Nachfrage temporäre Produktionsausfälle sowie Sorgen über eine weiterhin angespannte Versorgungslage des globalen Rohölmarkts.²⁾ Die europäischen Gaspreise gaben Anfang Januar etwas nach, nachdem sie im Dezember 2021 neue Rekordstände erreicht hatten. Maßgeblich dafür waren die für die Jahreszeit ungewöhnlich warme Witterung und deutlich erhöhte Flüssiggasimporte aus den USA. Aufgrund der andauernden politischen Krise zwischen Russland und der Ukraine verteuerten sich zukünftige Gaslieferungen aber erheblich, und Terminkontrakte legen nun für den Rest des Jahres anhaltend hohe Gaspreise nahe. Auch stiegen die Notierungen für Industrierohstoffe wieder an.

Rohölnotierungen auf Siebenjahreshoch, Terminkontrakte legen anhaltend hohe Gaspreise nahe

Die hohen Energiepreise trugen wesentlich dazu bei, dass sich der Anstieg der Verbraucherpreise weltweit nochmals verstärkte. In den Industrieländern insgesamt zog die Vorjahresrate der Verbraucherpreise einer ersten Schätzung zufolge bis Januar auf 5,8 % an. Aber auch in der engeren Abgrenzung ohne Energie und Nahrungsmittel stieg die Teuerungsrate auf der Verbraucher-

Verbraucherpreisanstieg in den Industrieländern nochmals verstärkt

1 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022).

2 Letztere wurden von einer Reihe von Faktoren genährt. Dazu zählen bspw. niedrige Lagerbestände, verfehlte Produktionsziele der OPEC-Länder sowie geopolitische Konflikte. Zudem sanken in den vergangenen Jahren die Investitionen in Förderkapazitäten spürbar, wobei die Eintrübung der längerfristigen Nachfrageperspektiven angesichts globaler Anstrengungen zur Reduktion von CO₂-Emissionen eine Rolle gespielt haben könnte.

stufe auf 4,3 %. Der Preisauftrieb gewann also an Breite. Ursächlich hierfür war, bei zugleich lebhafter Nachfrage, der hohe Kostendruck, der zunächst vor allem von Preissteigerungen auf vorgelagerten Produktionsstufen und für Transportleistungen ausging. Darüber hinaus verstärkte sich in einigen Industrieländern bereits der Lohnanstieg. Das gilt insbesondere für die USA, wo der Arbeitsmarkt heiß gelaufen zu sein scheint. Auch im Euroraum mehrten sich Anzeichen für Anspannungen am Arbeitsmarkt (siehe die Ausführungen auf S. 17 f.). Vor diesem Hintergrund strafften viele Notenbanken ihren geldpolitischen Kurs oder stellten dies zumindest in Aussicht.

China

Belebung in der Industrie, doch konjunkturelle Grundtendenz weiter schwach

In China stieg das reale BIP im Schlussquartal 2021 nach offizieller Schätzung saisonbereinigt um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es um lediglich 0,7 % gewachsen war.³⁾ Ausschlaggebend für das erhöhte Tempo war die verstärkte Aktivität in der Industrie, die im Sommer unter einer gravierenden Stromknappheit gelitten hatte. Zudem profitierte die Industrie von dem anhaltend florierenden Auslandsgeschäft.⁴⁾ In der Grundtendenz blieb die Konjunktur in China allerdings schwach. Der Abschwung des Immobilienmarkts setzte sich fort. Die Zahl der Wohnungskäufe und der Baubeginne ging weiter deutlich zurück. Sollte sich die Lage auf dem Häusermarkt zuspitzen, könnte dies nicht nur die Wirtschaftsentwicklung in China, sondern auch in anderen Ländern dämpfen.⁵⁾

Eindämmungsmaßnahmen bremsen den Konsum, aber auch den Preisanstieg

Auch der private Verbrauch scheint im Schlussquartal ohne Schwung geblieben zu sein. Dabei spielte eine Rolle, dass es im Zuge der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus zu Pandemieausbrüchen in einer Reihe von Städten und Provinzen kam, die auf lokaler Ebene strikte Eindämmungsmaßnahmen nach sich zogen. Die gedämpfte Verbrauchskonjunktur dürfte ein Grund dafür gewesen sein, dass der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe mit 0,9 % binnen Jahresfrist im Januar 2022 im internationalen Vergleich sehr schwach ausfiel. Ohne Ener-

Reales BIP in ausgewählten großen Schwellenländern

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



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

gie und Nahrungsmittel gerechnet lag die Rate bei ebenfalls niedrigen 1,2 %.

Andere ausgewählte Schwellenländer

Die indische Volkswirtschaft dürfte sich im vierten Quartal 2021 weiter von den Folgen der schweren Delta-Welle im Frühjahr erholt haben. Im dritten Quartal verfehlte die Wirtschaftsleistung den Vorpandemiestand noch knapp. Anhaltend kräftig expandierten bis zuletzt die Warenausfuhren. Die Exporterlöse fielen auf US-Dollar-Basis im Schlussquartal um mehr als ein Drittel höher aus als im Vorjahreszeitraum. Allerdings nahmen auch die Ausgaben für Im-

In Indien Erholung fortgesetzt

³ Im Vorjahresvergleich betrug das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 4 %.

⁴ Die Einnahmen aus den Warenexporten (auf US-Dollar-Basis) nahmen mit + 23 % im Vorjahresvergleich erneut äußerst kräftig zu. Dabei dürften jedoch zu einem guten Teil auch Preisanhebungen zu Buche schlagen.

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

porte wegen der gestiegenen Rohstoffpreise stark zu. Die Industrieproduktion zog jedoch binnen Jahresfrist nur noch leicht an. Die Kfz-Produktion erlitt sogar einen Dämpfer. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe verstärkte sich merklich auf 6,0 % im Januar 2022. Die indische Notenbank beließ ihren Leitzins dennoch bei 4 %.

*In Brasilien
Konjunktur
anhaltend
kraftlos*

In Brasilien hatte das reale BIP bereits zum Jahresbeginn 2021 den Vorkrisenstand erreicht. Allerdings fiel es im Sommerhalbjahr wieder leicht zurück. Auch im Schlussquartal dürfte sich die Konjunktur noch nicht belebt haben. Die Industrieproduktion stagnierte, und die Einzelhandelsumsätze gingen preisbereinigt merklich zurück. Ein wesentlicher Grund für die schwache Verbrauchskonjunktur dürfte der kräftige Preisanstieg gewesen sein. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe zog im vierten Quartal auf 10,5 % an und blieb zu Jahresbeginn auf einem ähnlich hohen Niveau. Die Zentralbank setzte daher ihre geldpolitische Straffung fort. Insgesamt erhöhte sie den Leitzins seit März 2021 bereits um 875 Basispunkte auf nun 10,75 %.

*In Russland
Wirtschafts-
entwicklung
zweigeteilt*

In Russland stieg die Wirtschaftsleistung im Gesamtjahr 2021 gemäß einer vorläufigen Regierungsschätzung um 4,6 % an. Damit wurden die pandemiebedingten Einbußen aus dem Vorjahr mehr als wettgemacht. Im Schlussquartal, für das noch keine BIP-Ergebnisse vorliegen, scheint die wirtschaftliche Entwicklung zweigeteilt gewesen zu sein. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes legte stark zu. Auch erhöhten sich die Einnahmen aus den Energieausfuhren dank kräftig gestiegener Öl- und Gaspreise erneut deutlich. Die wegen der angespannten Pandemielage zwischen Ende Oktober und Anfang November landesweit angeordnete arbeitsfreie Woche dürfte jedoch speziell die Dienstleistungsbereiche belastet haben. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe zog bis Januar auf 8,7 % binnen Jahresfrist an. Der Rubel geriet angesichts der geopolitischen Spannungen um die Ukraine zum Jahresbeginn verstärkt unter Abwertungsdruck. Die Zentralbank hob ihren Leit-

zins seit Anfang Oktober in drei Schritten um insgesamt 275 Basispunkte auf 9,5 % an.

USA

In den Vereinigten Staaten schaltete die Wirtschaft im Schlussquartal 2021 wieder in einen höheren Gang. Gemäß der ersten Schätzung nahm das reale BIP saisonbereinigt um 1,7 % gegenüber dem dritten Vierteljahr zu. Maßgeblich für das gute Abschneiden war, dass Belastungen, welche den Aufschwung im Sommer ausgebremst hatten, an Bedeutung verloren. So ebnete die von der Delta-Variante des Coronavirus hervorgerufene Infektionswelle weiter ab. Nach der Beseitigung von Sturmschäden nahmen die Fabriken und Häfen an der Ostküste den Normalbetrieb wieder auf. Schließlich profitierte insbesondere die Kfz-Industrie von einer gewissen Entspannung auf den vorgelagerten Produktionsstufen. Das insgesamt kräftig erhöhte Angebot heimischer und importierter Waren nutzten amerikanische Unternehmen in erster Linie dazu, ihre Vorratsbestände aufzustocken. Das Volumen der Investitionen in Ausrüstungen oder Bauten übertraf hingegen den Stand des Vorquartals nur leicht. Die privaten Haushalte weiteten ihre Konsumausgaben nur moderat aus, wobei neuerliche Kaufkraft-einbußen die Anschaffungsneigung dämpften. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe zog weiter an und erreichte im Januar mit 7,5 % den höchsten Wert seit fast 40 Jahren. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate fiel mit 6,0 % nur wenig niedriger aus. Vor diesem Hintergrund stellte die US-Notenbank Mitte Januar eine baldige Anhebung ihrer Leitzinsen in Aussicht.

*Kräftige BIP-
Expansion
im Herbst*

Nicht nur wegen des kräftigen Preisauftriebs dürfte die US-Wirtschaft zu Jahresbeginn 2022 kaum an das hohe Wachstumstempo des Vorquartals anknüpfen. Die rasche Verbreitung der hoch ansteckenden Omikron-Variante lastet auf der Nachfrage nach kontaktintensiven Dienstleistungen und führte bereits zu beträchtlichen Arbeitsausfällen aufgrund von Erkrankungen

*Pandemie-
bedingter
Dämpfer zum
Jahresauftakt*

Zur derzeitigen Arbeitsmarktlage im Euroraum und in den USA

Mit dem raschen Aufschwung der Weltwirtschaft nach dem pandemiebedingten Einbruch im Frühjahr 2020 schritt auch die Erholung der Arbeitsmärkte in vielen Ländern schnell voran. Dies galt insbesondere für die Vereinigten Staaten und den Euroraum. Auf beiden Seiten des Atlantiks klagten Unternehmen in den letzten Monaten sogar wieder vermehrt über einen Mangel an Arbeitskräften. In den USA verstärkte sich daraufhin das Lohnwachstum bereits erheblich. Es stellt sich die Frage, ob im Euroraum eine ähnliche Entwicklung bevorsteht.

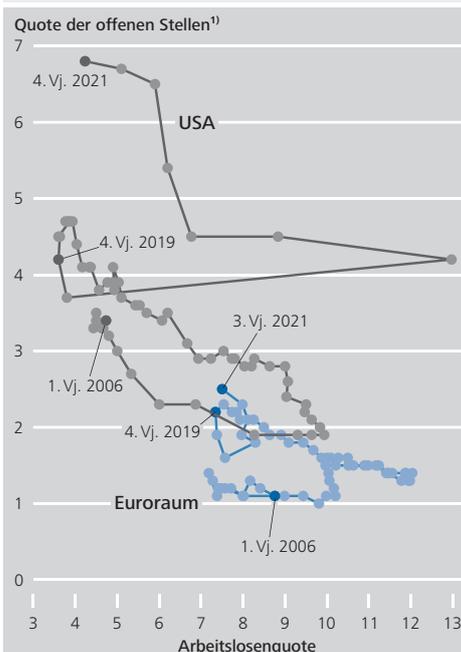
Zwischen den Arbeitsmärkten in den USA und im Euroraum bestehen allerdings erhebliche Unterschiede. Der amerikanische Arbeitsmarkt ist deutlich flexibler. Auch wird dort weniger beschäftigungsstabilisierend eingegriffen. Das zeigte sich erneut in der Coronavirus-Pandemie. Während die Arbeitslosenquote in den USA im Frühjahr 2020 binnen zweier Monate um mehr als 11 Prozentpunkte nach oben schnellte, stieg sie im Euroraum lediglich um gut 1 Prozentpunkt an. Dieser Unterschied dürfte wesentlich auf umfangreiche beschäftigungserhaltende Maßnahmen im Euroraum, wie zum Beispiel die Kurzarbeit, zurückzuführen sein. In den USA wurden Haushalte stattdessen durch erhöhte Transferzahlungen unterstützt und Unternehmen Anreize gegeben, Arbeitskräfte schnell wieder einzustellen. Im Zuge der Erholung fiel die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten Ende 2021 schon fast wieder auf ihr Vorkrisenniveau.¹⁾ Im

Euroraum sank sie sogar merklich unter den allerdings deutlich höheren Vorkrisenstand.

Die Nachfrage nach Arbeitskräften blieb bei- derseits des Atlantiks bis zuletzt außerordentlich stark. Den Unternehmen fiel es zunehmend schwer, offene Stellen zu besetzen. Im Euroraum stieg die Zahl der Vakanzen im dritten Quartal 2021 auf ein Allzeithoch. Ergebnisse von Unternehmensbefragungen zeigen, dass sich die Lage seither weiter zugespitzt haben dürfte: Der Anteil der Unternehmen, die einen Arbeitskräftemangel melden, erreichte im ersten Vierteljahr 2022 sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungsbereich neue Höchststände.

Beveridge-Kurven

in %, vierteljährlich, saisonbereinigt

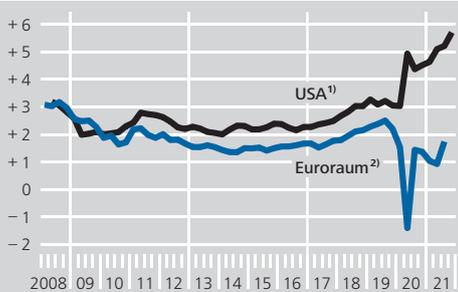


Quellen: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Haver Analytics und eigene Berechnungen. ¹ Zahl der offenen Stellen in Prozent der besetzten und offenen Stellen.
 Deutsche Bundesbank

¹ Damit unterschritt sie auch verbreitete Schätzungen der natürlichen Arbeitslosenquote sowie den Wert, den die Mitglieder des Offenmarktausschusses der US-Notenbank langfristig erwarten. Im Januar 2022 setzte sich der Rückgang der Arbeitslosenquote aufgrund verstärkter pandemiebedingter Belastungen nicht fort.

Bruttolöhne und -gehälter je abhängig Beschäftigten

annualisierte Veränderungen gegenüber dem vorletzten Jahr, vierteljährlich, saisonbereinigt



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Haver Analytics und eigene Berechnungen. **1** Durchschnittliche Wochenverdienste aller Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft. **2** Angaben für die Gesamtwirtschaft.

Deutsche Bundesbank

Gleichwohl ist die Situation in den USA noch stärker angespannt. Die Zahl der offenen Stellen überschritt hier zuletzt sogar diejenige der Arbeitssuchenden. Dies liegt sicherlich auch an der besonders schnellen und kräftigen Erholung der US-Wirtschaft.²⁾ Aber selbst in früheren Hochkonjunkturphasen übertraf die Arbeitsnachfrage das Angebot in den USA nicht in diesem Ausmaß. Das ist an den Bewegungen der Beveridge-Kurve, die den Zusammenhang zwischen der Arbeitslosenquote und der Quote der offenen Stellen beschreibt, deutlich zu erkennen. Dabei scheint insbesondere die im Laufe der Krise gesunkene und weiterhin gedrückte Erwerbsbeteiligung das Beschäftigungswachstum zu bremsen.³⁾ Im Euroraum gelang es besser, Personen im Arbeitsmarkt zu halten. Auch deshalb ist die Arbeitskräfteknappheit hier weniger stark ausgeprägt als in den USA.

Die Unterschiede in der Arbeitsmarktauslastung schlagen sich auch in der Lohnentwicklung nieder. In den USA verstärkte sich der Lohnanstieg bereits erheblich. Zunächst profitierten hiervon insbesondere Beschäftigte in kontaktintensiven Dienstleistungszweigen, später breiteten sich die hohen Lohnzuwächse auf andere Bereiche aus.⁴⁾

Auch im Euroraum zog das Lohnwachstum zuletzt etwas an, blieb aber bislang schwächer als unmittelbar vor der Pandemie.⁵⁾ Perspektivisch ist davon auszugehen, dass sich das Lohnwachstum im Euroraum ebenfalls spürbar verstärken wird, insbesondere mit Blick auf den kräftigen Verbraucherpreisanstieg. Die genannten Unterschiede zu den USA lassen aber eine ähnlich markante Verstärkung des Lohnwachstums unwahrscheinlich erscheinen.

2 In den USA überschritt das reale Bruttoinlandsprodukt bereits im Frühjahr 2021 den Vorkrisenstand, während im Euroraum das Vorkrisenniveau erst ein halbes Jahr später erreicht wurde. Zu den Hintergründen der unterschiedlichen Wirtschaftsentwicklung in den USA und im Euroraum seit Pandemieausbruch vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

3 Als Gründe für die unvollständige Erholung der Erwerbsbeteiligung in den USA gelten die zwischenzeitlich sehr großzügigen Lohnersatzleistungen, die Sorge vor einer Ansteckung mit dem Coronavirus, die stärkere familiäre Beanspruchung, insbesondere von Müttern jüngerer Kinder, sowie das vorgezogene Ausscheiden älterer Arbeitskräfte aus dem Berufsleben. Zudem könnten sektorale Verschiebungen infolge der Pandemie die Passgenauigkeit zwischen Stellenanforderungen und dem Profil der Bewerberinnen und Bewerber verschlechtert haben. Für eine Diskussion dieser Faktoren siehe bspw.: Pizzinelli und Shibata (2022).

4 Prognosen basierend auf modifizierten Phillips-Kurven, welche u. a. die Quote der offenen Stellen als Maß für die Auslastung des Arbeitsmarktes einbeziehen, legen nahe, dass das US-Lohnwachstum in den kommenden zwei Jahren sogar noch weiter anziehen könnte. Vgl. hierzu: Domash und Summers (2022).

5 Das Profil der Wachstumsraten der Durchschnittslöhne in den USA und im Euroraum im Jahr 2020 ist auch das Ergebnis der unterschiedlichen Arbeitsmarktreaktionen auf die Pandemie. In den USA waren insbesondere Personen mit niedrigem Einkommen von Entlassungen betroffen. Die durchschnittlichen Bruttolöhne je Beschäftigten stiegen daher zunächst stark an, verringerten sich mit Wiedereinstellung der Arbeitskräfte aber wieder ein Stück weit. Dagegen sanken die Bruttolöhne je Beschäftigten im Euroraum zunächst deutlich, da viele Beschäftigte in Kurzarbeit gingen. Mit der Betrachtung von Lohnveränderungen gegenüber dem vorletzten Jahr werden die kurzfristigen krisenbedingten Kompositionseffekte ausgeblendet.

und Quarantäneregeln. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden verringerte sich im Januar spürbar.

Japan

*Erholung nach
 pandemie-
 bedingtem
 Rückschlag*

Die Erholung der japanischen Wirtschaft blieb holprig. Nach der ersten amtlichen Schätzung stieg das reale BIP im vierten Quartal saisonbereinigt um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal, in dem es noch merklich geschrumpft war. Nach dem Abflauen des Infektionsgeschehens und der Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen expandierte der private Verbrauch kräftig. Auch legte die Kfz-Fertigung nach einer gewissen Entspannung bei den Lieferengpässen für Halbleiter wieder zu. In der Folge wurden auch die gewerblichen Investitionen etwas ausgeweitet. Die Ausfuhren nahmen dank gesteigerter Kfz-Exporte merklich zu. Bei den Einfuhren gab es hingegen ein leichtes Minus. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. Die Erwerbslosenquote sank saisonbereinigt auf 2,7 %. Im laufenden Quartal dürfte die Ausbreitung der Omikron-Variante die Wirtschaftsaktivitäten wieder dämpfen. Zudem wird die Fertigung im Verarbeitenden Gewerbe durch neuerliche Lieferengpässe beeinträchtigt. In den ersten Monaten des Jahres legten einige Automobilhersteller wieder Produktionslinien still. Der Vorjahresabstand des Verbraucherpreisindex (VPI) ging im Januar aufgrund von Basiseffekten auf 0,5 % zurück.⁶ Die japanische Notenbank hob zuletzt ihre Inflationsprognose für das kommende Fiskaljahr an und schätzte die Preisrisiken nicht mehr als abwärtsgerichtet, sondern als ausgeglichen ein.

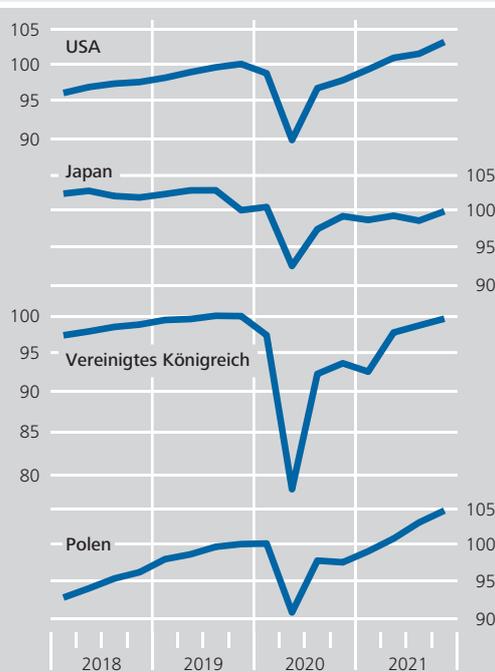
Vereinigtes Königreich

*Wirtschaft
 moderat
 expandiert*

Im Vereinigten Königreich setzte sich die gesamtwirtschaftliche Erholung im Schlussquartal 2021 mit moderatem Tempo fort. Das reale BIP legte gemäß der ersten Schätzung saisonbereinigt um 1,0 % gegenüber dem dritten Vierteljahr zu und verfehlte damit knapp den Vorkri-

Reales BIP in ausgewählten Industrieländern

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



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

Deutsche Bundesbank

senstand. Getragen wurde das Wachstum erneut vom Dienstleistungssektor. Zwar gab es für die kontaktnahen Branchen wie das Gastgewerbe und den Handel aufgrund der Verbreitung der Omikron-Variante zum Jahresende einen spürbaren Dämpfer. Im Bereich Gesundheit und Sozialwesen stieg die Aktivität allerdings deutlich an. Dies hing mit der Zunahme der Test- und Impfaktivitäten im Dezember zusammen. Zudem profitierten die Transportdienstleister von der verstärkten Nutzung des Onlinehandels im Vorweihnachtsgeschäft. Im Verarbeitenden Gewerbe störte hingegen die Materialknappheit weiterhin die Betriebsabläufe, und die Produktion stagnierte. Die Aktivität im Bau, die stark unter dem Personalmangel litt, legte nur leicht zu. Trotz des Auslaufens des

⁶ Zudem wirkte sich weiterhin die erhebliche Senkung der Mobilfunktarife dämpfend aus. Seit einer Reform der Mobilfunktarife im April 2021 gingen diese bis Januar um 48 % zurück. Im Januar wurde die Vorjahresrate des VPI durch diesen Sondereffekt um 1,5 Prozentpunkte nach unten gedrückt.

Kurzarbeitsprogramms Ende September sank die Arbeitslosenquote seither weiter auf 4,1%. Zur gleichen Zeit stieg die Zahl der gemeldeten offenen Stellen auf ein neues Allzeithoch. Der hohe Grad an Anspannung auf dem Arbeitsmarkt schlug sich auch im anhaltend kräftigen Lohnwachstum nieder. Die Verstärkung des Lohnwachstums trägt zu dem allgemeinen Kostendruck bei und könnte den Verbraucherpreisanstieg weiter antreiben. Im Januar weitete sich der Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf 5,5% aus. Die Bank von England hob vor diesem Hintergrund den Leitzins um 40 Basispunkte auf 0,5% an. Sie sah die Notwendigkeit einer weiteren moderaten Straffung in den nächsten Monaten für wahrscheinlich an.

Polen

Kräftiges Wachstum, deutlicher Preisauftrieb

In Polen setzte sich im Herbst der Aufschwung, ungeachtet einer erneuten starken Pandemie-welle, fort. Das reale BIP legte im vierten Vierteljahr saisonbereinigt um 1,7% zu. Ausschlaggebend dafür war insbesondere die starke Zunahme der Industrieproduktion. Die Einzelhandelsumsätze stiegen preisbereinigt ebenfalls deutlich an. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im Dezember auf 2,9% und erreichte damit wieder den historischen Tiefstand von März 2020. Im Gesamtjahr 2021 wuchs die polnische Wirtschaft nach der ersten Schätzung um 5,7%. Allerdings ging der kräftige Aufschwung mit einer deutlichen Verstärkung des Preisauftriebs einher. An dem Anstieg der Verbraucherpreise um 8,6% im Vorjahresvergleich im Dezember hatte die Energiekomponente zwar einen erheblichen Anteil, aber auch ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet stiegen die Verbraucherpreise um 5,3%. Im Januar verstärkte sich der Verbraucherpreisanstieg weiter auf 9,2%. Die Notenbank hob vor diesem Hintergrund ihre Leitzinsen in drei weiteren Schritten seit Dezember um insgesamt 150 Basispunkte auf nun 2,75% an. Zudem ergriff die Regierung Maßnahmen zur Dämpfung der Preise. Der Mehrwertsteuersatz für Gas und Strom wurde

für drei Monate, die Steuern auf Kraftstoffe für fünf Monate gesenkt. Ab Februar soll der Mehrwertsteuersatz auf Lebensmittel für fünf Monate auf null reduziert werden.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum kam die wirtschaftliche Erholung gegen Jahresende 2021 fast zum Stillstand. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge nahm das BIP preis- und saisonbereinigt lediglich um 0,3% gegenüber dem Vorquartal zu. Ein wesentlicher Grund hierfür war die erneute Verstärkung des Pandemiegeschehens, in deren Folge Eindämmungsmaßnahmen vorübergehend teilweise massiv verschärft wurden. Dies ging insbesondere auf Kosten des Gastgewerbes und verschiedener anderer Dienstleister und belastete den privaten Verbrauch. Die kräftig steigenden Preise für Energie und Vorleistungen erhöhten die Produktionskosten der Unternehmen und führten zu deutlichen Preissteigerungen, die bis auf die Verbraucherstufe reichten. Dort schmälerten sie die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die Lieferengpässe, die schon zuvor die Aktivität der Industrieunternehmen behindert hatten, breiteten sich laut der EU-Umfragen weiter aus, verloren aber wohl etwas an Intensität. Jedenfalls zog die Kfz-Produktion, die besonders unter dem Halbleitermangel gelitten hatte, spürbar an.

Erholung Ende 2021 fast zum Stillstand gekommen

Im Gesamtjahr 2021 legte das BIP im Euroraum um 5,2% zu, nachdem es 2020 pandemiebedingt um 6,5% gesunken war. Gegen Ende des Jahres wurde der Vorkrisenstand des BIP wieder erreicht.

Vorkrisenstand wieder erreicht

In den östlichen Mitgliedsländern der Währungsunion hatte sich die Pandemielage schon gegen Ende des Sommers verschlechtert. Später verbreitete sich die Delta-Variante des Coronavirus auch vermehrt in weiter westlich gelegenen Mitgliedsländern. Hier blieb die Welle aber deutlich schwächer. Ein Grund hierfür dürfte die höhere Impfquote gewesen sein. Die

Pandemiesituation wieder angespannter, aber Maßnahmen nur wenig verschärft

Reaktionen auf diese Pandemiewelle unterschieden sich erheblich zwischen den Ländern. Während vereinzelt (darunter in den Niederlanden und in Österreich) vorübergehend wieder sehr harte Eindämmungsmaßnahmen in Kraft traten, verschärften andere Länder die Maßnahmen nur wenig. Gegen Ende des Quartals stiegen die Infektionszahlen mit der Ausbreitung der Omikron-Variante auf neue Höchststände. Zwar wurden Maßnahmen wieder etwas verschärft, größere wirtschaftliche Einbußen dürften aber vor allem von den temporären Arbeitsausfällen infolge von Krankheit und Quarantäne sowie von Verhaltensänderungen ausgehen.

Privater Verbrauch schaltet Gang zurück

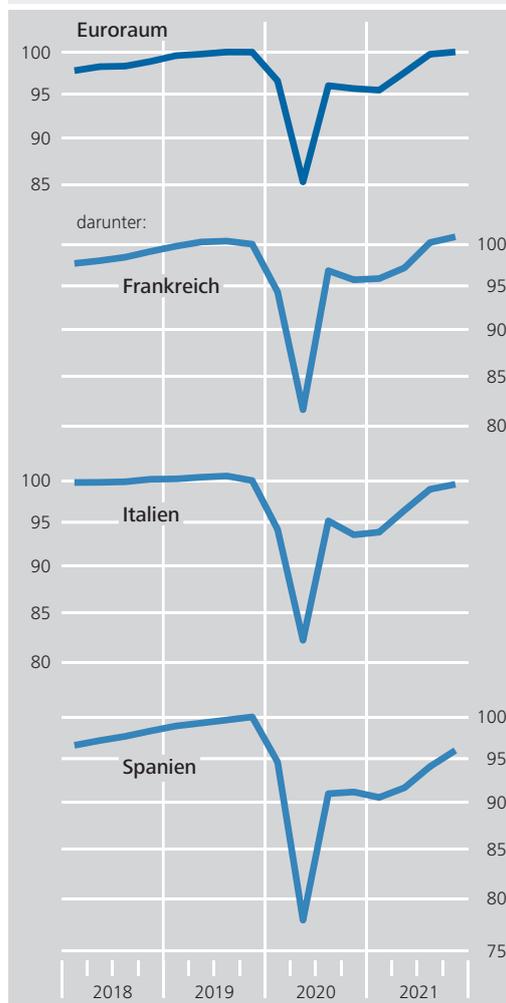
Der private Verbrauch stieg im vierten Quartal nach dem kräftigen Zuwachs im Sommer wohl nicht weiter an. Zwar nahmen die Einzelhandelsumsätze preisbereinigt erneut etwas zu, die Kfz-Neuzulassungen gingen aber weiter zurück, vermutlich auch wegen Lieferschwierigkeiten der Kfz-Hersteller. Hinter der Abschwächung des privaten Verbrauchs dürften außerdem die mit der Infektionswelle verbundenen Belastungen wie die Zugangsbeschränkungen, die Reduktion von Öffnungszeiten und die Kapazitätsbegrenzungen gestanden haben. So gab die im Sommer noch kräftig gestiegene Nachfrage nach Dienstleistungen im Freizeitbereich wieder nach. Zudem schmäleren deutlich gestiegene Lebenshaltungskosten die Kaufkraft der Verbraucher merklich.

Investitionen aufwärtsgerichtet

Die Bruttoanlageinvestitionen dürften im vierten Quartal hingegen zugelegt haben.⁷⁾ Dies gilt insbesondere für die Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien sowie in geistiges Eigentum, die wohl erneut kräftig ausgeweitet wurden. Die Bauinvestitionen blieben vermutlich verhalten. Jedenfalls nahm die Bauleistung nicht zu. Auch die Anschaffungen von Transportmitteln stiegen voraussichtlich nur wenig. Die Zulassungszahlen gewerblicher Kraftwagen sanken abermals, vermutlich auch aufgrund von Lieferschwierigkeiten der Kfz-Hersteller. Die Aufwendungen für sonstige Ausrüstungen nahmen hingegen wohl zu. Der inländische Umsatz der Kapitalgüterproduzenten

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

übertraf im Oktober und November den Vorquartalsstand preisbereinigt spürbar.

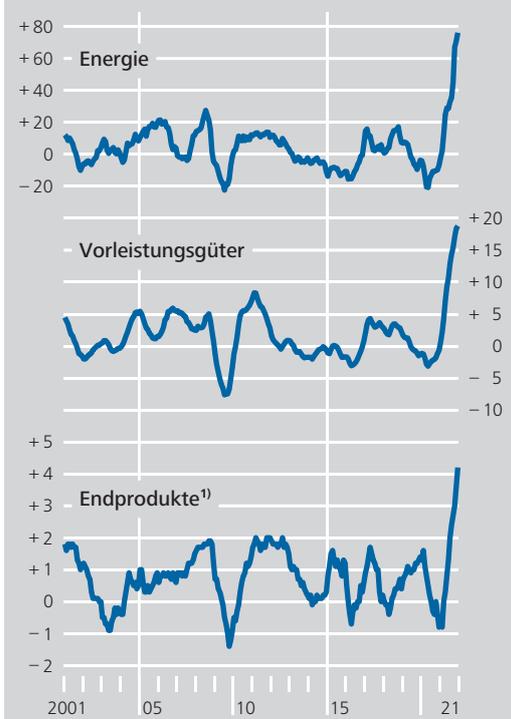
Die Warenausfuhren in Drittländer stiegen preisbereinigt wohl etwas an. Dem Wert nach nahmen die Warenexporte vor dem Hintergrund des starken Preisanstiegs sogar sehr kräftig zu. Regional betrachtet setzte sich die Erholung der Exporte in das Vereinigte Königreich fort. Die Warenausfuhren in die USA wurden

Warenhandel mit Drittländern bei kräftig anziehenden Preisen gestiegen

⁷ Ohne Irland. Der statistische Ausweis der Investitionen insgesamt, insbesondere jedoch derer in geistiges Eigentum, wird dort seit mehreren Jahren wesentlich von Dispositionen multinationaler Unternehmen beeinflusst. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

Erzeugerpreise im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Monatswerte



Quelle: Eurostat. ¹ Eigene Aggregation der Teilindizes für Investitions- und Konsumgüter.
 Deutsche Bundesbank

kräftig ausgeweitet. Die Exporte nach China wurden nach dem schwachen Vorquartal wieder etwas gesteigert. Die Dienstleistungsexporte des Euroraums in Drittländer legten den Zahlungsbilanzangaben zufolge beträchtlich zu, wozu wesentlich das sich weiter erholende Tourismusgeschäft beitrug. Auch die Wareneinfuhren des Euroraums aus Drittländern erhöhten sich deutlich, sowohl preisbereinigt als auch dem Wert nach. Der merkliche Anstieg der Einfuhren von Vorleistungen deutet auf eine leichte Entspannung bei den Lieferengpässen hin.

Im Verarbeitenden Gewerbe hellte sich die Lage im vierten Quartal auf. Zwar fiel der Index der Industrieproduktion gegenüber dem Vorquartal merklich, dies war jedoch die Folge von Sonderentwicklungen in Irland und in der pharmazeutischen Industrie. Insbesondere die Kfz-Produktion legte spürbar zu, wohl vor allem aufgrund einer besseren Versorgung mit Halbleitern. Dennoch dämpfte der Materialmangel weiterhin die Wirtschaftstätigkeit. Ein weiterer Belastungsfak-

Lage im Verarbeitenden Gewerbe angesichts leichter Entspannung beim Materialmangel aufgehellt

tor waren die starken Preissteigerungen bei Energie und Vorleistungen. In der Folge zogen auch die Erzeugerpreise von Kapital- und Konsumgütern an. Gemäß Umfragen blieb die Auftragslage bis Jahresende günstig. Auch die Kapazitätsauslastung veränderte sich kaum. Sie übertraf leicht den langfristigen Durchschnitt.

In verschiedenen Dienstleistungsbranchen gab die Aktivität im vierten Vierteljahr pandemiebedingt wieder etwas nach, insbesondere im Gastgewerbe sowie bei Kunst- und Kulturbetrieben. Das Aktivitätsniveau war hier aber deutlich höher als im Vorjahr. In verschiedenen unternehmensnahen Dienstleistungen stieg die Wirtschaftstätigkeit hingegen wohl weiter an. In der Informations- und Kommunikationsbranche setzte sich der kräftige Aufschwung fort.

Bei den Dienstleistern Erholung unterbrochen

Die wirtschaftliche Dynamik schwächte sich gegen Jahresende in den meisten Ländern des Euroraums deutlich ab. Gleichwohl gab es Unterschiede, die mit der Betroffenheit durch die Infektionswelle, dem Impffortschritt und den ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen zusammenhängen. Auch spielten Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur sowie der Fortschritt im Erholungsprozess eine Rolle.

Schwächere Dynamik in allen Mitgliedsländern

In Frankreich verlangsamte sich das BIP-Wachstum im Herbst auf 0,7 %. Der Vorkrisenstand des BIP wurde damit bereits leicht übertroffen. Nach dem massiven und maßgeblich durch Nachholeffekte begründeten Anstieg im Sommer legte der private Verbrauch nochmals moderat zu. Angesichts des lange Zeit verhaltenen Infektionsgeschehens stiegen die Umsätze im Gastgewerbe weiter an und erreichten nun ihren Vorkrisenstand. Ein zusätzlicher Grund für die anhaltend gute Verbrauchskonjunktur dürften die staatlichen Hilfszahlungen gewesen sein, mit denen für Personen mit niedrigerem Einkommen die Auswirkungen der steigenden

Wirtschaftsleistung Frankreichs bereits wieder über Vorkrisenstand

Energiepreise abgefedert wurden.⁸⁾ Die Investitionstätigkeit wurde nach einer Pause spürbar ausgeweitet, allein getrieben durch Investitionen in geistiges Eigentum. Die Aufwendungen für Bauten stagnierten dagegen, und die Ausgaben für Maschinen und Geräte gingen erneut deutlich zurück. Der Außenhandel verstärkte sich hingegen merklich. Die Dienstleistungsexporte profitierten weiterhin von der Erholung des Tourismus, und auch bei den Warenausfuhren gab es ein deutliches Plus.

Wirtschaftliche Erholung in Italien abgebremst

In Italien setzte sich die gesamtwirtschaftliche Erholung gegen Jahresende mit deutlich reduziertem Tempo fort. Das reale BIP stieg im vierten Vierteljahr nach vorläufigen Angaben um 0,6 % und verfehlte damit den Vorkrisenstand noch um 0,5 %. Insbesondere die Dienstleistungsbereiche, die im Sommerhalbjahr kräftig expandiert hatten, dürften an Schwung verloren haben. Die Normalisierung des Tourismus machte zwar Fortschritte, blieb aber unvollständig. Die Einzelhandelsumsätze legten zuletzt preisbereinigt nur geringfügig zu. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes, die das Vorkrisenniveau bereits spürbar übertraf, wurde wohl weiter ausgeweitet. Allerdings stieg zuletzt die Anzahl der Unternehmen, die Produktionsbehinderungen melden, deutlich an. Die Aufwärtsbewegung der Bauwirtschaft setzte sich fort. Verwendungsseitig dürften die Warenexporte und die Bruttoanlageinvestitionen merklich zugelegt haben. Die privaten Konsumausgaben stiegen real wohl nur wenig an, so dass sich der beträchtliche Rückstand zum Vorkrisenniveau hier kaum verringerte.

Fortsetzung der Erholung in Spanien

In Spanien setzte sich die wirtschaftliche Erholung, die der in anderen größeren Euro-Ländern nachhinkt, nur wenig gebremst fort. Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung legte im vierten Vierteljahr laut erster Schätzung um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal zu. Allerdings verblieb immer noch ein Rückstand von 4 % zum Vorkrisenniveau. Eine Stütze der Erholung war der Tourismus. Angesichts der vergleichsweise ruhigen Pandemielage konnte die Tourismussaison bis weit in den Herbst hinein ausgedehnt wer-

den. Die Umsätze im Gastgewerbe blieben gleichwohl noch um rund 10 % hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Auch die Investitionstätigkeit verstärkte sich spürbar. Die Bauinvestitionen stiegen zum ersten Mal seit Ende 2020 wieder. Der private Verbrauch gab hingegen nach. Ein Grund dafür dürften die Kaufkraftverluste aufgrund des scharfen Energiepreisanstiegs gewesen sein.⁹⁾

Auch in den meisten anderen Mitgliedsländern stieg die Wirtschaftsleistung im Herbst weiter an. Besonders kräftig fiel der Anstieg in Portugal aus. In Belgien, der Slowakei und Litauen legte das BIP hingegen nur wenig zu. Größere Rückgänge gab es in Deutschland und in Österreich, in letzterem wohl aufgrund der ergriffenen drastischen Eindämmungsmaßnahmen. In den Niederlanden expandierte die Wirtschaftsleistung trotz der zeitweiligen umfassenden Einschränkungen weiter, und in Lettland sank sie nur geringfügig.

Merkliche Heterogenität auch in den übrigen Mitgliedsländern

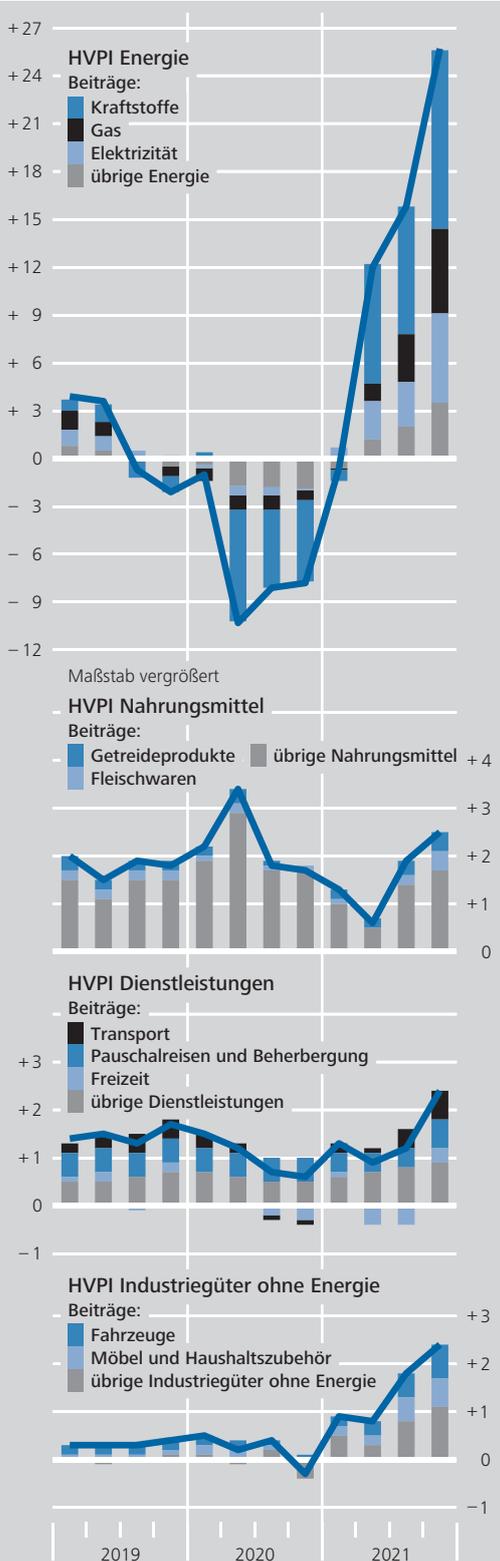
Am Arbeitsmarkt hellte sich die Lage weiter auf. Die Arbeitslosenquote fiel erneut und lag im Dezember bei 7,0 %, dem niedrigsten Wert seit Gründung der Währungsunion. Die Zahl der Beschäftigten stieg zwar weniger stark an als im Vorquartal, überschritt aber erstmals wieder das Vorkrisenniveau. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden dürfte ebenfalls gestiegen sein, blieb aber vermutlich noch hinter dem Vorkrisenstand zurück. Ursächlich für diese günstige Entwicklung ist vor allem die starke Nachfrage nach Arbeitskräften (siehe die Ausführungen auf S. 17 f.). Zudem sind in einigen Ländern noch Programme zur Sicherung von Arbeitsplätzen in Kraft, und die Beschäftigung im öffentlichen Sektor nahm seit Beginn der Krise um 1 Million Personen zu. Auch dies dürfte zu der

Lage am Arbeitsmarkt weiterhin günstig

⁸ Die französische Regierung beschloss im Oktober einen einmaligen Inflationsausgleich in Höhe von 100 € für Personen mit einem monatlichen Nettoeinkommen von weniger als 2 000 €, der im Dezember ausgezahlt wurde. Zusätzlich erhielten Haushalte, die bereits zuvor Unterstützung für Energiekosten bezogen, einen Extrazuschuss von 100 €. ⁹ Der Anstieg der Energiepreise fiel in Spanien im vierten Vierteljahr mit 38 % gegenüber dem Vorjahr deutlich stärker aus als im Euroraum insgesamt mit 26 %.

Beiträge ausgewählter Komponenten zu HVPI-Teilaggregaten im Euroraum^{*)}

vierteljährlich; Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Beiträge in %-Punkten



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. * Rundungsbedingt kann es dazu kommen, dass die Summe der Beiträge von den Vorjahresraten abweicht.

Deutsche Bundesbank

Arbeitskräfteknappheit beitragen, die immer deutlicher beklagt wird. Den Lohndruck dürfte all dies zusammen mit dem erhöhten Preisanstieg perspektivisch deutlich verstärken.

Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich im Euroraum im vierten Quartal 2021 außerordentlich kräftig. Gemessen am HVPI legten die Verbraucherpreise gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 1,5% zu. Besonders kräftig war mit 9,1% der Anstieg der Energiepreise. Aber die Verstärkung des Preisauftriebs erfasste auch die anderen Gütergruppen. Die Vorjahresrate des HVPI sprang in der Folge von 2,8% im dritten Vierteljahr auf 4,6%, und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel erhöhte sich von 1,4% auf 2,4%.

Anstieg der Verbraucherpreise im Herbst erheblich verstärkt

Die Verstärkung des Preisanstiegs im Jahr 2021 war breit angelegt. Ein wesentlicher Grund waren die deutlich erhöhten Rohölnotierungen und der starke Anstieg der Großhandelspreise für Gas. Trotz staatlicher Eingriffe stiegen die Verbraucherpreise für Gas im vierten Quartal um 26% binnen Jahresfrist an. Bei Elektrizität, wo die Spitzenlasten häufig von Gaskraftwerken bereitgestellt werden, stiegen die Preise um 19%. Kraftstoffe verteuerten sich um 29%. Aber auch die Preise von Nahrungsmitteln zogen zuletzt unter dem Einfluss stark steigender Großhandelspreise für Fleisch- und Getreideprodukte auf 2,5% im Vorjahresvergleich an. Bei Dienstleistungen stieg die Teuerungsrate auf 2,4%. Eine besondere Rolle spielten hierbei Preisanhebungen bei kontaktintensiven Dienstleistungen. Dazu gehören insbesondere Transport-, Reise- und Gastronomie- sowie Beherbergungsdienstleistungen. Bei den Industriegütern ohne Energie legte die Preissteigerungsrate ebenfalls weiter deutlich auf 2,4% zu. Es waren vor allem Neu- und Gebrauchtwagen, Möbel, Bekleidung sowie Hygiene- und Wellnessartikel, die sich kräftig verteuerten. Gründe hierfür waren der starke Preisanstieg bei Vorleistungsgütern, die erhöhten Transportkosten sowie die anhaltenden Lieferengpässe bei gleichzeitig kräftiger Nachfrage.

Breit basierter Preisauftrieb über alle Komponenten

Im Jahresdurchschnitt 2021 belief sich die Inflationsrate im Euroraum auf 2,6 %, nach nur 0,3 % im Jahr zuvor. Dieser Umschwung ging vor allem von den Energiepreisen aus, die nach einem Rückgang um fast 7 % im Jahr 2020 nun um 13 % anstiegen. Aber auch die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel verdoppelte sich von 0,7 % auf 1,5 %. Dahinter stand eine Verstärkung des Preisauftriebs sowohl bei Industriewaren als auch bei kontaktintensiven Dienstleistungen.

Im Januar stieg die Inflationsrate weiter an

Im Januar 2022 weitete sich der Vorjahresabstand des HVPI gemäß der Schnellschätzung von Eurostat auf 5,1 % aus. Der Wegfall von Basiseffekten hätte die Teuerungsrate eigentlich deutlich dämpfen sollen, er wurde aber durch verstärkte Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln überkompensiert. Nur die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel gab leicht von 2,6 % auf 2,3 % nach. Dies lag vor allem an den Preisen von Industriewaren ohne Energie, wobei zeitliche Besonderheiten bei den Schlussverkaufsaktivitäten im Jahr 2021 eine Rolle spielten.

Belastung der Wirtschaftsaktivität durch Pandemie auch zu Jahresbeginn

Im Winterquartal dürfte die Omikron-Welle den wirtschaftlichen Aufschwung wohl weitgehend ausbremsen, weniger wegen zusätzlicher administrativer Einschränkungen, sondern wegen des zu erwartenden Ausfalls von Arbeitskräften aufgrund von Krankheit und Quarantänvorgaben. Zwar wissen die Unternehmen mit solchen Ausfällen umzugehen, Angebotseinschränkungen können aber nicht völlig ausgeschlossen werden. Zudem trübte sich die Stimmung der Verbraucher ein. Neben der In-

Stimmungsindikatoren für den Euroraum *)

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



Quelle: Europäische Kommission. * Abweichungen vom jeweiligen Durchschnitt seit 2000.
 Deutsche Bundesbank

fektionswelle dürften die verstärkt steigenden Preise ein wesentlicher Grund hierfür sein. Nach dem Abebben der Infektionswelle sollten die zugrunde liegenden Auftriebskräfte wieder stärker zur Geltung kommen. Die Auftragslage der Industrie und am Bau ist weiterhin gut, und die Nachfrage der privaten Haushalte nach Dienstleistungen sollte sich schnell wieder normalisieren. Ein ähnliches Bild ergeben auch Unternehmensbefragungen. Sorgen bereiten aber der verstärkte Kosten- und Preisanstieg und die sich nur langsam auflösenden Knappheiten.

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2021a), Zu den möglichen Auswirkungen eines starken Abschwungs auf dem chinesischen Immobilienmarkt, Monatsbericht, November 2021, S. 14 f.

Deutsche Bundesbank (2021b), Die Weltwirtschaft während der Coronavirus-Pandemie, Monatsbericht, Oktober 2021, S. 43–64.

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

Domash, A. und L. H. Summers (2022), How Tight are U.S. Labor Markets?, NBER Working Paper, Nr. 29739.

Internationaler Währungsfonds (2022), World Economic Outlook Update: Rising Caseloads, a Disrupted Recovery, and Higher Inflation, Januar 2022.

Pizzinelli, C. und I. Shibata (2022), Why Jobs are Plentiful While Workers are Scarce, IMFBlog: Insights & Analysis on Economics & Finance, Blogeintrag vom 19. Januar 2022, <https://blogs.imf.org/2022/01/19/why-jobs-are-plentiful-while-workers-are-scarce/>.