

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Ausblick für Weltwirtschaft durch Ukraine-Krieg stark eingetrübt

Die Folgen des Ende Februar begonnenen russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine lasten auf der Weltwirtschaft. Bremsend wirkt insbesondere die kräftige Verteuerung zahlreicher Rohstoffe, welche die Produktionskosten der Unternehmen erhöht und die Kaufkraft der privaten Haushalte schmälert. Die gestiegene Unsicherheit über die Verfügbarkeit wichtiger Rohstoffe und Vorleistungsgüter trübt das Geschäftsklima zusätzlich ein. Die vollen Auswirkungen des Konflikts auf die globale Wirtschaftsleistung dürften sich erst im weiteren Jahresverlauf zeigen. Dennoch war die konjunkturelle Dynamik bereits im ersten Quartal 2022 recht schwach. Dabei spielte eine Rolle, dass vielerorts die Ausbreitung der Omikron-Variante des Coronavirus vorübergehend auf der wirtschaftlichen Aktivität lastete. Vor diesem Hintergrund legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Euroraum erneut nur verhalten zu. In den USA und Japan ging die Wirtschaftsleistung sogar leicht zurück. Im Vereinigten Königreich expandierte das BIP hingegen spürbar. In China nahm die wirtschaftliche Aktivität ebenfalls noch recht kräftig zu, da die Omikron-Welle weite Teile des Landes erst gegen Ende des Quartals erfasste.

Belastungen für globale Industrieproduktion nehmen zu

Die in China ergriffenen strikten Maßnahmen gegen die Ausbreitung der Omikron-Variante und der Krieg Russlands gegen die Ukraine gefährden den Aufschwung der globalen Industrie. Bereits im März nahmen die Störungen internationaler Lieferketten wieder zu, nachdem sie zuvor etwas in den Hintergrund getreten waren. In der europäischen Automobilindustrie kam es aufgrund fehlender Vorleistung

gen aus der Ukraine zu Produktionsausfällen. Knaptheiten deuteten sich auch bei einigen Industrierohstoffen an, die insbesondere in Russland und der Ukraine gefördert werden. Aufgrund der zentralen Position Chinas in grenzüberschreitenden Wertschöpfungsketten könnten Betriebsschließungen und logistische Probleme dort weltweit größere Beeinträchtigungen hervorrufen.¹⁾ Gemäß den jüngsten Umfragen unter Einkaufsmanagern verstärkte sich der Preisdruck auf den vorgelagerten Produktionsstufen, zu dem bereits deutliche Verteuerungen bei zahlreichen Rohstoffen zu Beginn des Krieges beigetragen hatten.

Nach der Invasion Russlands in der Ukraine stiegen die Preise fossiler Energieträger sowie einiger Industriemetalle und Nahrungsmittel, für die Russland und die Ukraine weltweit zu den bedeutendsten Produzenten gehören, sprun-

Nach Kriegsbeginn starker Anstieg der Rohstoffpreise

Globale Konjunkturindikatoren*)

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



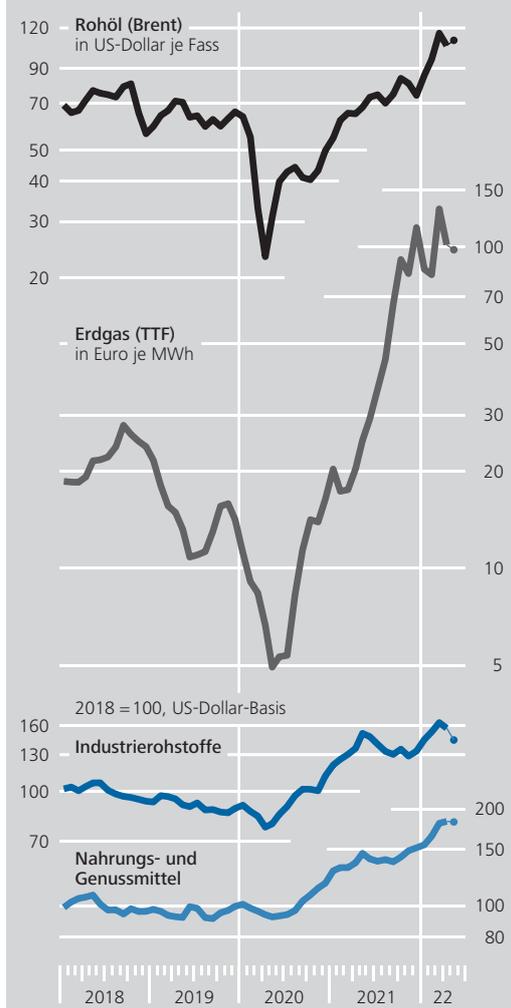
Quellen: CPB, nationale Angaben, Haver Analytics und eigene Berechnungen. * Abweichende Länderkreise aufgrund unterschiedlicher Datenverfügbarkeit. 1) Eigene Aggregation nationaler Daten, ausgehend von der Stückzahl.

Deutsche Bundesbank

¹ Empirische Untersuchungen zur Rolle Chinas für die in der EU und den USA zu beobachtenden Produktionseinbrüche im Frühjahr 2020 legen nahe, dass die Produktion in den Industrien mit hoher Abhängigkeit von chinesischen Zulieferungen im März und April 2020 deutlich stärker zurückging als in anderen Industrien. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021) sowie Khalil und Weber (2022).

Rohstoffpreise

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab

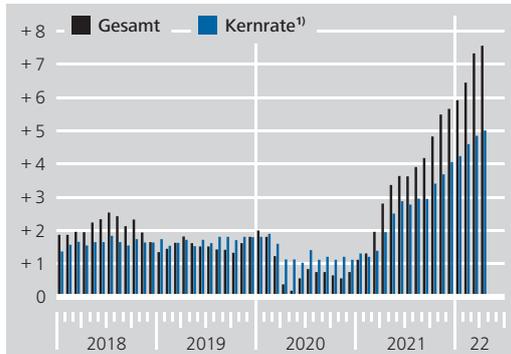


Quellen: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics und HWWI.
 • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 13. Mai bzw. 1. bis 19. Mai 2022 (Rohöl und Erdgas).

Deutsche Bundesbank

Verbraucherpreise in Industrieländern^{*)}

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

haft an.²⁾ Maßgeblich dafür waren insbesondere Sorgen vor zukünftigen Lieferstopps und Embargomaßnahmen. Rohöl der Sorte Brent verteuerte sich angesichts der bereits angespannten Versorgungslage innerhalb weniger Tage um mehr als ein Drittel auf knapp 134 US-\$ je Fass, den höchsten Stand seit 14 Jahren. Die europäischen Erdgasnotierungen, welche bereits in den Monaten zuvor sehr stark gestiegen waren, verdreifachten sich zeitweise nahezu gegenüber dem Vorkriegsstand. Ähnlich verhielt es sich mit den Kohlepreisen. Nachdem jedoch deutlich wurde, dass Energierohstoffe vorerst weitgehend von westlichen Sanktionen ausgenommen sein würden und Russlands Rohstoffexporte bislang lediglich moderat zurückgingen, gaben die Preise zumeist wieder ein gutes Stück nach. Zunehmende Sorgen bezüglich der chinesischen Nachfrage im Zusammenhang mit der dortigen Null-Covid-Politik spielten für den Rückgang der Notierungen ebenfalls eine Rolle.³⁾ Bislang übertrafen im Mai die Preise für Rohöl, mit 110 US-\$ je Fass, und europäisches Erdgas den Stand vor Ausbruch des Krieges noch um rund 13% beziehungsweise 9%. Auch die Notierungen für Industrierohstoffe wie Palladium, Nickel oder Aluminium zogen zu Kriegsbeginn teils deutlich an, fielen insgesamt zuletzt aber unter das Vorkriegsniveau. Im Gegensatz dazu stiegen die Nahrungsmittelpreise, insbesondere jene für Weizen und Mais, bis zuletzt weiter an und lagen zum Berichtsschluss insgesamt nahe ihrem Allzeithoch.

Die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise trugen maßgeblich dazu bei, dass sich der Anstieg der Verbraucherpreise weltweit nochmals kräftig verstärkte. In den Industrieländern stieg die Vorjahresrate der Verbraucherpreise bis April auf 7,6% und erreichte somit in vielen Ländern den höchsten Stand seit mehr als 40 Jahren. Auch in der engeren Abgrenzung ohne Energie

*Verstärkter
 Verbraucher-
 preisauftrieb*

² Zur Bedeutung Russlands als Rohstoffexporteur vgl.: Deutsche Bundesbank (2022), S. 20 f.

³ Auch dämpfte die rekordhohe Freigabe strategischer Ölreserven einiger Förderländer, insbesondere der USA, die Rohölnotierungen. Vgl.: Internationale Energieagentur (2022).

und Nahrungsmittel legte die Teuerung weiter auf 5,0 % zu. Angesichts anhaltend hoher Preise für Rohstoffe, Transportleistungen und andere Vorprodukte dürften die Verbraucherpreise auch in den nächsten Monaten stark steigen.

IWF hebt seine Inflationsprognose für das Jahr 2022 deutlich an

Vor diesem Hintergrund hob der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) seine Inflationsprognose für Fortgeschrittene Volkswirtschaften für das laufende Jahr deutlich an und betonte zum wiederholten Mal die Aufwärtsrisiken für diesen Ausblick.⁴⁾ Gleichzeitig setzte der IWF seine globale Wachstumsprognose für das Jahr 2022 um 0,8 Prozentpunkte auf 3,6 % herab. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem der Ukrainekrieg und die westlichen Sanktionen gegen Russland, welche die russische Volkswirtschaft in eine schwere Rezession stürzen dürften. Darüber hinaus trübten sich die Aussichten vor allem für die europäischen Länder stark ein, die wegen ihrer geografischen Nähe zu Russland und der Ukraine mit diesen Ländern wirtschaftlich eng verflochten sind oder stark von russischen Energielieferungen abhängen. Für die USA und China nahm der IWF seine BIP-Vorausschätzungen trotz länderspezifischer Belastungsfaktoren wie der erwarteten Straffung der Geldpolitik in den USA und der strikten Null-Covid-Strategie in China nur etwas zurück.

China

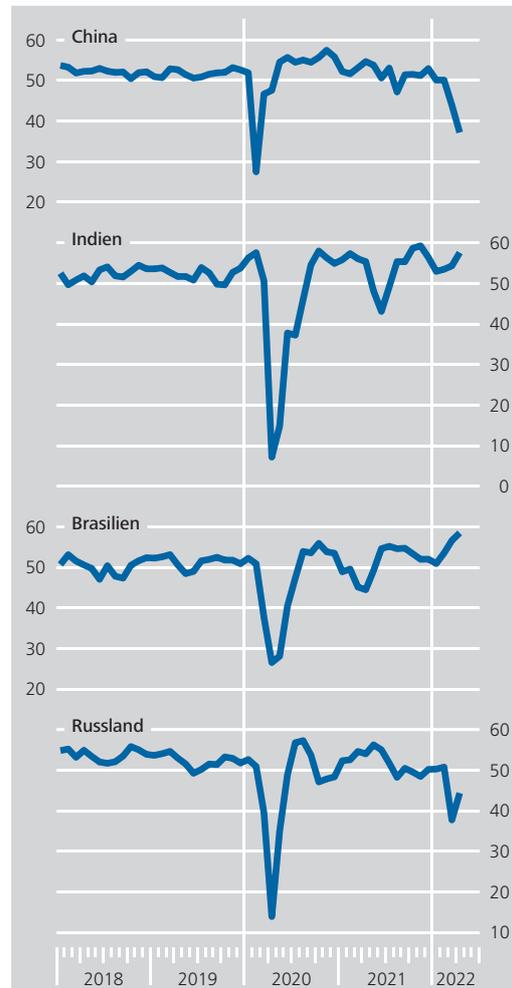
Wirtschaft leidet seit mehreren Wochen unter strikten Anti-Corona-Maßnahmen

Die chinesische Wirtschaft wird seit mehreren Wochen durch strikte Anti-Corona-Maßnahmen massiv beeinträchtigt. Die Millionenstädte Shenzhen und Shanghai befanden sich wochenlang in einem harten Lockdown. Auf die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal schlugen sich die Eindämmungsmaßnahmen erst ansatzweise nieder. Das Wachstum des realen BIP verstärkte sich nach offiziellen Angaben sogar merklich auf 4,8 % im Vorjahresvergleich.⁵⁾

Da die chinesische Regierung im Kampf gegen das Virus an ihrer rigorosen Null-Covid-Politik festhält, ist allerdings im zweiten Quartal mit einem kräftigen Dämpfer für die Wirtschaftsleistung zu rechnen.

Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft in ausgewählten großen Schwellenländern

saisonbereinigt, monatlich



Quelle: S&P Global.
 Deutsche Bundesbank

Speziell für den privaten Konsum zeichnet sich ein deutlicher Rückgang ab. Auch die chinesischen Exporte dürften leiden. Obwohl sich die Behörden bemühten, einen Weiterbetrieb von Industriebetrieben und Hafenanlagen zu ermöglichen, kam es bereits zu erheblichen Produktions- und Transportunterbrechungen. Dies dürfte in den nächsten Monaten auch die weltweiten Lieferketten beeinträchtigen. Angesichts der schwerwiegenden wirtschaftlichen Belastungen kündigten die Be-

Markanter Dämpfer für die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal wahrscheinlich

⁴ Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022).

⁵ Im Vergleich zur Vorperiode stieg das reale BIP saisonbereinigt um 1,3 % und damit etwas weniger als im Schlussquartal 2021.

hörden Maßnahmen zur Konjunkturstützung an. Größere geldpolitische Stimuli wurden aber bislang nicht eingesetzt, obwohl China eines der wenigen Länder war, in denen die Verbraucherpreise in den letzten Monaten nicht verstärkt anstiegen. Im April belief sich die Teuerungsrate im Vorjahresvergleich auf 2,1%, ohne Berücksichtigung von Energie und Nahrungsmitteln waren es sogar nur 0,9%.

Andere ausgewählte Schwellenländer

In Indien weitere Erholung

In Indien setzte sich die wirtschaftliche Aufwärtsbewegung im ersten Quartal 2022 fort. Eine neuerliche Corona-Welle zu Jahresbeginn dürfte die Expansion allerdings etwas gebremst haben. Bereits im Schlussquartal 2021 hatte das reale BIP den Vorpandemiestand wieder deutlich übertroffen. Zu einem wichtigen Wachstumstreiber entwickelte sich in den letzten Quartalen die Exportindustrie. Sie profitierte unter anderem von den Ansiedelungen einiger großer multinationaler Unternehmen. Im ersten Quartal 2022 übertrafen die Warenexporte auf US-Dollar-Basis den Stand zu Pandemiebeginn um knapp die Hälfte. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe verstärkte sich vor dem Hintergrund gestiegener Nahrungsmittelpreise merklich auf 7,8% im April. Die Notenbank erhöhte deshalb ihren Leitzins Anfang Mai erstmals seit 2018, und zwar um 40 Basispunkte auf 4,4%.

Konjunktur in Brasilien weiter ohne Schwung

In Brasilien dürfte die Konjunktur im ersten Quartal 2022 kraftlos geblieben sein. Bereits seit dem Jahresbeginn 2021 stagniert das reale BIP mehr oder weniger. Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung wurde zuletzt zwar leicht übertroffen, der private Verbrauch hinkt aber noch deutlich hinterher. Dahinter steht auch, dass sich die realen verfügbaren Einkommen im vergangenen Jahr aufgrund des kräftigen Preisanstiegs deutlich verringerten. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe zog in den letzten Monaten weiter an und erreichte im April 12,1%. Die Zentralbank setzte die geldpolitische

Straffung daher fort. Insgesamt hob sie den Leitzins seit Februar 2021 bereits um fast 11 Prozentpunkte auf zuletzt 12,75% an.

Russlands Wirtschaft steht aufgrund der Folgen der russischen Invasion in der Ukraine vor einer schweren Rezession. Einschneidend wirken insbesondere die Wirtschaftssanktionen westlicher Staaten, wie etwa der Ausschluss russischer Banken vom internationalen Zahlungssystem SWIFT oder Beschränkungen beim Export von Hochtechnologie nach Russland. Die russische Industrie wird so von wichtigen ausländischen Vorleistungsgütern abgeschnitten.⁶⁾ Hinzu kommt, dass viele ausländische Unternehmen die Geschäfte mit Russland von sich aus einstellen. Der Öl- und Gasexport, das Hauptstandbein der russischen Wirtschaft, ist bislang nur teilweise von Sanktionen oder freiwilligen Boykotts erfasst. Die kräftig gestiegenen Energiepreise bescheren Russland derzeit sogar außerordentlich hohe Deviseneinnahmen. Auch deswegen machte der Rubel seine anfänglich starken Wertverluste inzwischen mehr als wett. In Zukunft ist aber auch für die russischen Energieexporte mit deutlichen Einbußen zu rechnen, insbesondere wenn die Sanktionen ausgeweitet werden sollten. Insgesamt drohen Russland damit längerfristig hohe Wohlstandsverluste (vgl. die Erläuterungen auf S. 15 f.). Der Verbraucherpreisanstieg verstärkte sich in den ersten Kriegswochen sprunghaft. Angesichts der anschließenden Stabilisierung des Rubels legte die Teuerungsrate im April aber nur noch leicht auf 17,8% zu. Dies erlaubte es der Zentralbank, den Leitzins, den sie zu Kriegsbeginn kräftig auf 20% angehoben hatte, auf zuletzt 14% zu senken.

Russland infolge westlicher Sanktionen vor schwerer Wirtschaftskrise

⁶⁾ Die Industrieproduktion zeigte sich zwar im März laut amtlichen russischen Angaben noch recht robust. Größere Schwierigkeiten im Produktionsprozess dürften sich aber ergeben, wenn die Lagerbestände an Vorleistungsgütern aufgebraucht sind.

Zu den möglichen längerfristigen Auswirkungen des Ukrainekriegs auf die russische Wirtschaft

Russlands Wirtschaft steht aufgrund der weitreichenden Sanktionen westlicher Staaten sowie der Entscheidungen vieler ausländischer Unternehmen, ihre Handelsbeziehungen zu Russland oder ihre Geschäftstätigkeiten auf dem russischen Markt einzustellen, vor einer schweren Krise. Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert in seinem World Economic Outlook vom April 2022 einen Einbruch des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 8,5 % in diesem Jahr. Andere Institutionen sagen einen noch wesentlich stärkeren Rückgang voraus.¹⁾ Für das kommende Jahr rechnet der IWF damit, dass sich die Abwärtsbewegung – wenn auch mit stark verringertem Tempo – fortsetzen wird. Das Ausmaß der bevorstehenden Rezession dürfte damit sogar den scharfen BIP-Rückgang während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise von 2009 deutlich übertreffen.

Während der damalige Wirtschaftseinbruch auf einen lang anhaltenden, kräftigen Aufschwung folgte, war die Konjunktur in Russland bereits vor der aktuellen Krise kraftlos. Von 2013 bis 2021 wuchs das reale BIP im Durchschnitt gerade einmal um 0,9 % pro Jahr. In US-Dollar und zu laufenden Preisen gerechnet nahm die Wirtschaftsleistung pro Kopf sogar spürbar ab, und zwar von 15 900 US-\$ auf 12 200 US-\$. Hinter dem Einkommensverlust steht insbesondere, dass sich in dieser Zeit der Ölpreis und damit die Exporteinnahmen Russlands deutlich verringerten.²⁾

Um die Abhängigkeit von den Energieexporten zu reduzieren, bemüht sich der russische Staat seit mehreren Jahren, die Industrie und andere Nichtrohstoffsektoren zu fördern. Dabei verfolgte die Regierung – auch als Reaktion auf die Wirtschaftssanktionen, die westliche Länder wegen der Annexion der

Krim 2014 verhängt hatten – die Politik einer Importsubstitution. Diese Strategie stellte sich allerdings im Großen und Ganzen als wenig erfolgreich heraus. Insbesondere gelang es nicht, im High-Tech-Bereich eine inländische Produktion aufzubauen, die westliche Qualitätsstandards erreicht.

Russland blieb also bis zuletzt stark von ausländischen Vorleistungsgütern, insbesondere aus der EU und anderen Fortgeschrittenen Volkswirtschaften, abhängig. Die neuen Exportverbote westlicher Länder und die Lieferbeschränkungen vieler Unternehmen dürften somit speziell die russische Industrie empfindlich treffen. Fast 40 % aller Industrieunternehmen gaben in einer aktuellen Umfrage der Zentralbank an, sie hätten Probleme, alternative Anbieter zu finden.³⁾ Laut Befragungen von Einkaufsmanagern verlängerten sich außerdem die Lieferzeiten von Vorleistungsgütern im Verarbeitenden Gewerbe stark, was auf erhebliche Probleme in den Lieferketten hindeutet. Russische Exporteure wiederum müssen sich nach neuen Absatzmärkten und Logistikmöglichkeiten umschauen. Insgesamt drohen der russischen Industrie infolge der weitgehenden internationalen Isolation hohe Effizienzverluste und technologischer Rückschritt.

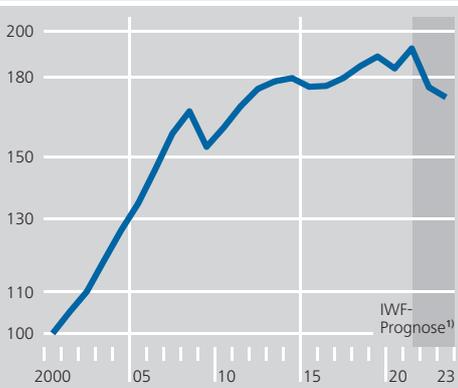
¹ Auch die russische Zentralbank rechnet für das laufende Jahr mit einem BIP-Rückgang zwischen 8 % und 10 %. Vgl.: Bank of Russia (2022).

² Der Ölpreis brach zwischen Mitte 2014 und Anfang 2016 infolge der Ausweitung der US-Schieferölproduktion massiv ein und erholte sich anschließend nur teilweise. Zu den Auswirkungen des Ölpreiseinbruchs auf die russische Wirtschaft vgl.: Deutsche Bundesbank (2016).

³ Mittel- und langfristig dürften sich russische Firmen verstärkt um Zulieferungen aus Asien bemühen. Inwieweit die dortigen Handelspartner dazu bereit sind, ist fraglich. Speziell China dürfte sich nicht der Gefahr aussetzen wollen, westliche Sanktionen zu unterlaufen. Vgl.: Simola (2022).

Reales BIP in Russland

2000 = 100, log. Maßstab



Quellen: Rosstat und IWF. ¹ World Economic Outlook, April 2022.

Deutsche Bundesbank

Im Dienstleistungsbereich gab es vor dem Ausbruch des Krieges einige wenige aufstrebende Sektoren, wie beispielsweise die IT-Branche oder das Finanzwesen. Auch auf sie dürften große Belastungen zukommen. Bereits in den letzten Jahren verlor Russland viele hoch qualifizierte Arbeitskräfte an das Ausland.⁴⁾ Wegen des Ukrainekriegs zeichnet sich ab, dass sich dieser Trend nochmals verstärkt. Berichten zufolge haben seit Kriegsbeginn bereits zehntausende IT-Fachkräfte Russland den Rücken gekehrt.

Angesichts all dieser Herausforderungen dürfte die russische Wirtschaft in den nächsten Jahren wohl noch stärker als bislang auf den Öl- und Gasexport angewiesen sein. Für seine Ölexporte muss Russland aufgrund der Zurückhaltung vieler Abnehmer aber aktuell hohe Preisabschläge hinnehmen.⁵⁾ Zusätzlich könnte Russland wegen der gedämpften Nachfrage schon bald gezwungen sein, seine Ölförderung erheblich zu drosseln. Der jüngsten Prognose des Oxford Institute for Energy Studies (2022) zufolge dürfte sich die Ölproduktion von 11 Millionen Barrel pro Tag (mb/d) vor dem Krieg bis Ende 2022 auf etwa 9 mb/d verringern. Durch das geplante EU-Embargo könnte sie bis Jahresende sogar auf unter 7 mb/d gedrückt werden.⁶⁾

Noch stärker als der Ölexport waren bislang die russischen Gaslieferungen auf Europa ausgerichtet. Aktuell fließt nur ein sehr kleiner Teil der russischen Gasexporte über Pipelines nach China, und die großen westsibirischen Yamal-Gasfelder, aus denen Europa beliefert wird, sind überhaupt noch nicht mit Asien verbunden. Dies würde sich erst mit der geplanten weiteren Pipeline (Power of Siberia 2) ändern. Die Verhandlungen zwischen China und Russland über die Modalitäten des Baus dürften jedoch noch einige Jahre dauern. Demgegenüber möchte Deutschland, der bislang wichtigste Gasabnehmer Russlands, bereits bis 2024 von russischem Gas unabhängig werden. Zudem ist unklar, ob Russland dieses kolossale Infrastrukturprojekt angesichts der Sanktionen überhaupt stemmen kann.

Alles in allem drohen der russischen Wirtschaft infolge des Krieges nicht nur kurzfristig größere Aktivitätseinbußen, sondern auch längerfristig massive Schäden. Die bereits in den letzten Jahren offen zutage getretenen strukturellen Probleme dürften sich nochmals erheblich verschärfen. Insgesamt steuert Russland darauf zu, einen beachtlichen Teil seines Wohlstands auf Dauer zu verlieren.

⁴ Zwar standen der Gesamtzahl an Auswanderern zwischen 2015 und 2020 nach offiziellen Angaben anderthalbmal so viele Einwanderer gegenüber. Dabei handelte es sich jedoch vorwiegend um gering qualifizierte Arbeitskräfte aus anderen GUS-Ländern. Trotz des positiven Wanderungssaldos sank die Zahl der Einwohner im arbeitsfähigen Alter seit 2010 um rund 8%. In den nächsten Jahren dürften die demografischen Belastungen anhalten.

⁵ Derzeit beträgt der Preisabschlag auf die russische Ölsorte Urals gegenüber der Nordseesorte Brent rund 35 US-\$ pro Barrel.

⁶ Dahinter steht wohl die Annahme, dass es für Russland schwierig werden dürfte, das bislang für Europa bestimmte Öl per Schiff nach Asien zu transportieren. Dies würde einen bedeutenden Teil der weltweiten Tankerflotte beanspruchen. Zudem bemühen sich die westlichen Länder darum, solche Umgehungsgeschäfte zu unterbinden.

USA

*Wohl nur
temporärer
BIP-Rückgang
im Winter*

Der Wirtschaftsaufschwung in den Vereinigten Staaten legte im ersten Vierteljahr 2022 erstmals seit Ende der pandemiebedingten Rezession eine Pause ein. Preis- und saisonbereinigt fiel das BIP laut der ersten Schätzung um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Die konjunkturelle Grunddynamik scheint aber intakt zu sein. Die oftmals als Gradmesser dafür herangezogene private inländische Endnachfrage expandierte lebhaft. Die privaten Haushalte steigerten ihren Verbrauch erneut, trotz erheblicher Kaufkraft-einbußen infolge des kräftigen Preisanstiegs. Die Ausgaben für Dienstleistungen übertrafen preisbereinigt sogar erstmals ihren Vorpandemiezustand. Im privaten Wohnungsbau zogen die Investitionen nochmals an. Die gewerbliche Wirtschaft weitete ihre Aufwendungen für neue Ausrüstungen sogar ganz erheblich aus. Entsprechend kräftig legten auch die Einfuhren zu. Gleichzeitig äußerte sich die schwächere globale Konjunktur in einem Rückgang der Exporte. Zudem belasteten der verringerte Vorratsaufbau und die weitere Rückführung der öffentlichen Nachfrage die Wirtschaftsdynamik.

*Geldpolitische
Wende
eingeleitet*

Der amerikanische Arbeitsmarkt setzte hingegen seine Erholung fort. Die Erwerbslosenquote erreichte beinahe wieder das Vorpandemieniveau. Zugleich blieben zahlreiche offene Stellen unbesetzt. Angesichts der hohen Arbeitsnachfrage verstärkte sich das Lohnwachstum weiter, blieb aber hinter dem Anstieg der Verbraucherpreise zurück. Die am Verbraucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate zog bis März auf 8,5 % an und ermäßigte sich im vergangenen Monat nur leicht. Vor diesem Hintergrund straffte die US-Notenbank ihren geldpolitischen Kurs und hob ihren Leitzins im März und Mai um insgesamt 75 Basispunkte an.

Japan

*BIP leicht zurück-
gegangen*

Die Erholung der japanischen Wirtschaft geriet im Winter ins Stocken. Nach der ersten amtlichen Schätzung sank das reale BIP im ersten

Quartal saisonbereinigt um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Infolge der schnellen Ausbreitung der Omikron-Variante zu Beginn des Quartals stagnierte der private Verbrauch. Obwohl krankheitsbedingte Arbeitsausfälle und neuerliche Lieferengpässe die japanischen Unternehmen zu Jahresbeginn belasteten, legten die gewerblichen Investitionen im Winterquartal leicht zu. Auch die Einfuhren nahmen kräftig zu. Bei den Ausfuhren gab es dagegen nur ein leichtes Plus. Die öffentliche Nachfrage wurde erneut eingeschränkt. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote verringerte sich bis März auf 2,6 %. Der Vorjahresabstand des VPI weitete sich im April auf 2,5 % aus⁷⁾ und übertraf damit erstmals seit dem Jahr 2015 das Inflationsziel der japanischen Notenbank. Die japanische Notenbank schätzte die Verstärkung des Preisauftriebs jedoch als vorübergehend ein und behielt ihre expansive Ausrichtung bei.

Vereinigtes Königreich

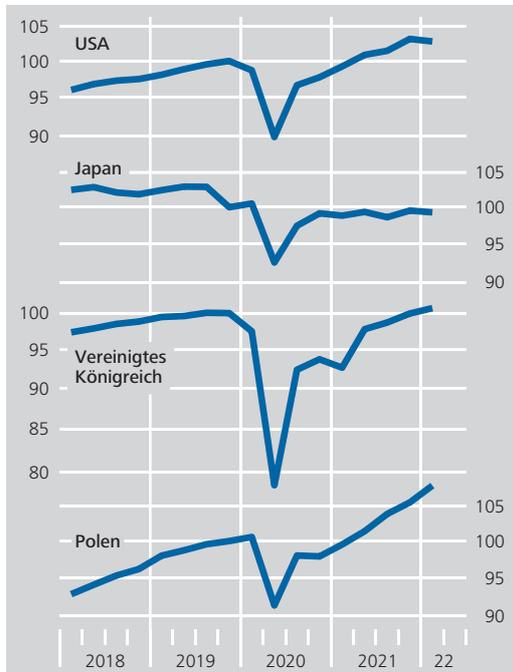
Die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs expandierte im ersten Quartal 2022 zwar mit verringertem, aber dennoch solidem Tempo. Das preis- und saisonbereinigte BIP legte nach erster Schätzung um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal zu. Damit wurde der Vorkrisenstand erstmals wieder übertroffen. Die Erholung war über die Sektoren hinweg breit angelegt. Insbesondere kontaktnahe Dienstleistungen profitierten vom Abebben der Omikron-Welle. Im Gastgewerbe stieg die reale Bruttowertschöpfung um mehr als 5 %. Auch die Bauaktivität und das Verarbeitende Gewerbe entwickelten sich zu Jahresbeginn schwungvoller als noch im Vorquartal. Viele Industrieunternehmen klagten jedoch zunehmend über die anhaltend kräf-

*Spürbare
Expansion
des BIP*

⁷⁾ Ein Grund hierfür war neben dem Anstieg der Energiepreise das Auslaufen eines Sondereffekts. Die erhebliche Senkung der Mobilfunktarife, die von einer Reform im April 2021 angestoßen wurde, hatte die Vorjahresrate des VPI im März noch um 1,4 Prozentpunkte gedrückt. Im April dämpfte der Rückgang der Mobilfunktarife die Inflationsrate nur noch um 0,6 Prozentpunkte.

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

tigen Preissteigerungen bei Vorleistungen sowie über Lieferengpässe und Arbeitskräftemangel. Die Erwerbslosenquote fiel auf 3,7 % und damit unter den Tiefstand von Dezember 2019. Vor diesem Hintergrund legten die Löhne deutlich zu. Die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zog bis April stark auf 9 % an. Die Bank of England hob daraufhin den Leitzins im Mai um weitere 25 Basispunkte auf 1 % an und stellte zusätzliche Straffungen in den nächsten Monaten in Aussicht.

Polen

In Polen setzte sich der wirtschaftliche Aufschwung im ersten Vierteljahr 2022 fort. Das reale BIP legte saisonbereinigt um 2,4 % zu. Ausschlaggebend für den erneut kräftigen Anstieg der Wirtschaftsleistung war insbesondere die weitere Expansion der Industrieproduktion. Aber auch die Verbrauchskonjunktur war lebhaft. Ein Grund hierfür dürfte die sehr gute

Aufschwung bislang robust

Arbeitsmarktlage gewesen sein. Die Arbeitslosenquote belief sich im März auf gerade einmal 3 %, und die Brutto-Durchschnittslöhne im Unternehmenssektor legten im Vorjahresvergleich um 12,4 % zu. Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine stellt auch für Polen eine Zäsur dar. Der Anteil der Exporte nach Russland an den Gesamtexporten ist mit 3,7 % nahezu doppelt so hoch wie im Falle Deutschlands. Zudem ist Polen die Hauptdestination für Geflüchtete aus der Ukraine.⁸⁾ Die Rohstoffkrise und das russische Gasembargo treffen das Land allerdings nicht unvorbereitet. Polen ist bereits seit Jahren dabei, seine Energieabhängigkeit von Russland zu verringern.⁹⁾ Trotz preisdämpfender Maßnahmen der Regierung verstärkte sich der Anstieg der Verbraucherpreise bis April auf 12,4 %. Einen erheblichen Anteil daran hatten Energie und Nahrungsmittel, aber auch die Kernrate ohne diese Komponenten zog auf 7,7 % an. Die Notenbank hob vor diesem Hintergrund die Leitzinsen in vier weiteren Zinsritten vom Februar bis Mai um insgesamt 300 Basispunkte auf nun 5,25 % an.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum legte die Wirtschaftsleistung auch im ersten Vierteljahr 2022 nur wenig zu. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge stieg das BIP preis- und saisonbereinigt um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal an, womit das Vorpandemieniveau um 0,5 % übertroffen wurde. Zu Beginn des Quartals belastete vor allem die Omikron-Welle die Dienstleistungskonjunktur. Zum Quartalsende verhinderten die Auswirkun-

Weiterer leichter Anstieg der Wirtschaftstätigkeit

⁸ Laut polnischer Grenzschutzbehörde sind bislang über 3,2 Millionen Geflüchtete aus der Ukraine in Polen eingereist, allerdings sind bei Weitem nicht alle dort verblieben. In Polen können Ukrainer ohne Arbeiterlaubnis innerhalb eines Jahres für sechs Monate eine Arbeit aufnehmen. Bereits in den Jahren vor dem Krieg gab es pro Jahr bis zu 1,7 Millionen solcher Arbeitsverhältnisse.

⁹ Seit 2015 verfügt Polen über ein LNG-Terminal für den Import von Flüssiggas. In diesem Jahr soll zudem das neue Leitungssystem „Baltic Pipe“ fertiggestellt werden, womit leitungsggebundene Gasimporte aus Norwegen möglich werden.

gen des Krieges eine stärkere Erholung. In der Folge kam es in Teilen der Industrie zu Produktionsunterbrechungen, und der private Verbrauch litt unter der energiepreisbedingten Kaufkrafterosion.

Anhaltende Belastungen durch den Krieg gegen die Ukraine

Auch mittelfristig dürften die Auswirkungen des Krieges gegen die Ukraine auf der Konjunktur im Euroraum lasten, insbesondere bei einer weiteren Verschärfung des Konflikts und einer damit verbundenen Ausweitung von Sanktionen und Gegenmaßnahmen.¹⁰⁾ Neben höheren Energiepreisen sind vor allem die verstärkte Unsicherheit, beispielsweise über die Zuverlässigkeit der Energieversorgung, und mögliche Lieferausfälle bei weiteren Rohstoffen, als Belastungsfaktoren zu nennen. Die Exporteinbußen auf dem russischen Absatzmarkt dürften demgegenüber von geringerer Bedeutung sein. Auf Russland entfielen im Jahr 2021 lediglich 3 % der Warenexporte des Euroraums.

Nachlassende Pandemielasten

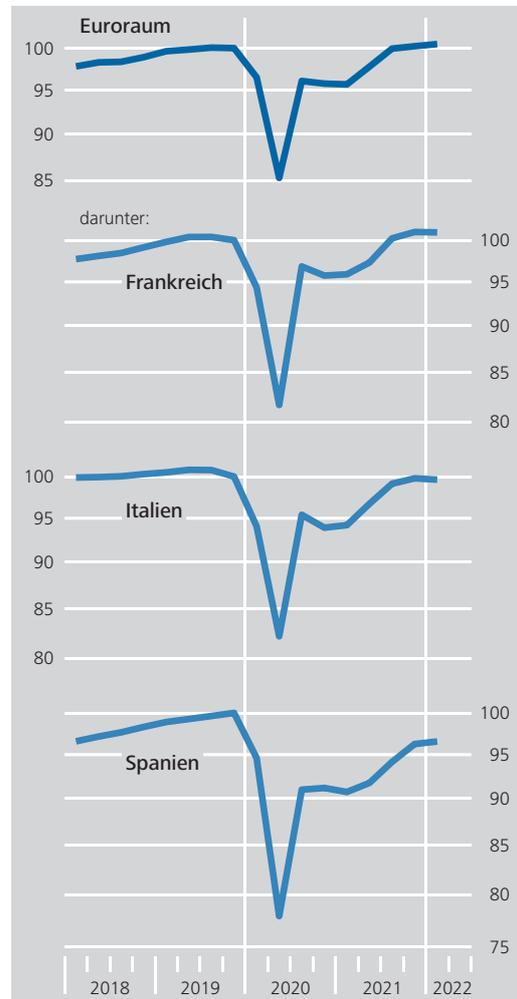
Die Belastungen aufgrund der Coronavirus-Pandemie dürften hingegen weiter nachlassen. Bereits die wirtschaftlichen Auswirkungen der Omikron-Welle zu Beginn des Jahres waren wesentlich geringer als zuvor erwartet. Zwar kam es zwischenzeitlich zu erheblichen krankheitsbedingten Arbeitsausfällen, doch waren diese meist von kurzer Dauer, und die befürchtete Überlastung des Gesundheitssystems blieb aus. In der Folge wurden die Eindämmungsmaßnahmen weiter gelockert, wovon insbesondere Dienstleister profitierten.

Verhaltene Verbrauchskonjunktur ...

Die Verbrauchskonjunktur blieb im Euroraum im ersten Vierteljahr 2022 verhalten. Die Einzelhandelsumsätze sanken preisbereinigt nach der Erholungsphase im Schlussquartal 2021 wieder. Die Kfz-Neuzulassungen fielen sogar abermals recht kräftig und unterschritten den Vorpandemiestand um ein Drittel. Zum Teil ging dies wohl auf die im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg wieder verschärften Liefer Schwierigkeiten bei Vorprodukten für die Kfz-Produktion zurück. Die Anschaffungsneigung für Pkw verringerte sich gemäß den Umfragen der Europäischen Kommission jedenfalls nur leicht. Auch

Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

der Dienstleistungskonsum legte im Quartalsmittel wohl kaum zu, obwohl es im Quartalsverlauf nach der Lockerung verschiedener Infektionsschutzmaßnahmen zu einer deutlichen Erholung kam.

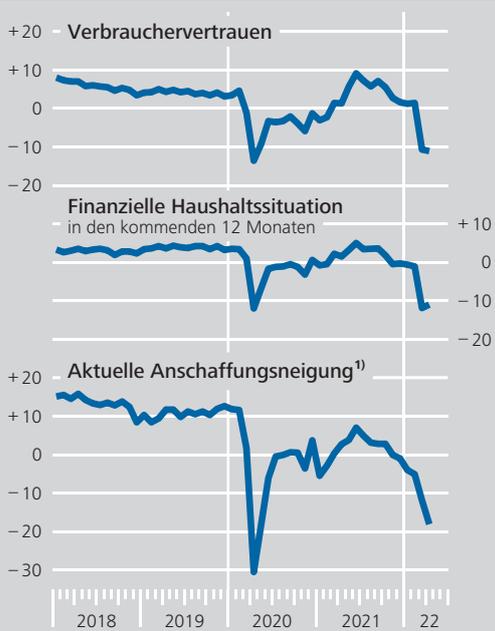
Ein wichtiger Grund für die verhaltene Entwicklung des privaten Verbrauchs dürfte die deutlich verschlechterte finanzielle Lage der privaten Haushalte gewesen sein. Binnen Jahresfrist stiegen die Verbraucherpreise im ersten Vierteljahr um nicht weniger als 6,1%. Der Anstieg der Lohnsumme sollte deutlich dahinter zurück-

... auch wegen der ausgeprägten Kaufkraftverluste

¹⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).

Stimmung bei den Verbrauchern im Euroraum*)

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



Quelle: Europäische Kommission. * Abweichungen vom jeweiligen Durchschnitt seit 2000. ¹ Antwort auf die Frage: „Glauben Sie, dass es in Anbetracht der allgemeinen Wirtschaftslage derzeit günstig ist, größere Anschaffungen zu tätigen?“
 Deutsche Bundesbank

geblieben sein. Auch die verschiedenen fiskalischen Entlastungsmaßnahmen dürften die Kaufkraftverluste nicht kompensiert haben.¹¹⁾ In der Folge fiel das Konsumentenvertrauen den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge bis März merklich unter seinen langfristigen Durchschnitt.

Die Bruttoanlageinvestitionen dürften im ersten Vierteljahr weiter zugelegt haben.¹²⁾ Die Bauleistung stieg sehr kräftig an. Bei den Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien sowie in geistiges Eigentum setzte sich der Aufwärtstrend wohl fort. Die Aufwendungen für Transportmittel sanken hingegen vermutlich. Jedenfalls sind die Zulassungen kommerziell genutzter Kraftwagen abermals sehr kräftig gefallen, wozu auch Lieferengpässe beigetragen haben dürften. Dagegen nahmen die Investitionen in sonstige Ausrüstungen wohl spürbar zu. Der inländische Umsatz der Kapitalgüterproduzenten übertraf im Januar und

Investitionen weiter aufwärtsgerichtet

Februar den Vorquartalsstand preisbereinigt deutlich.

Die Warenausfuhren der Euro-Länder in Drittländer sind im ersten Vierteljahr preisbereinigt weiter gestiegen. Hierzu dürfte vor allem die zu Jahresbeginn günstige globale Industriekonjunktur, aber auch die Abwertung des Euro in den letzten Monaten beigetragen haben. Dem Wert nach legten die Warenexporte angesichts des weiterhin sehr starken Preisanstiegs erneut sogar sehr kräftig zu. Dies galt insbesondere für die Warenausfuhren in die USA. Auch die Exporte nach China expandierten sichtbar. Die Ausfuhren nach Russland sanken hingegen unter dem Einfluss des Krieges gegen die Ukraine deutlich. Die Erholung der Dienstleistungsexporte des Euroraums in Drittländer verlangsamte sich den Zahlungsbilanzangaben zufolge spürbar. Ein Grund hierfür war wohl das durch die Pandemie geschwächte Tourismusgeschäft zu Jahresbeginn. Die Wareneinfuhren des Euroraums aus Drittländern stiegen im Winter in realer Rechnung nur wenig. Die größten Zuwächse gab es im Einklang mit der robusten Investitionskonjunktur bei den Vorleistungs- und Kapitalgütern, während die Einfuhr von Konsumgütern zurückging. Dem Wert nach zogen die Importe angesichts der erheblichen Preissteigerungen sehr stark an.

Warenhandel mit Drittländern bei kräftig anziehenden Preisen gestiegen

Die Aufwärtsbewegung im Verarbeitenden Gewerbe setzte sich zum Jahresbeginn fort. Ein wesentlicher Grund hierfür war die zeitweilig merkliche Entspannung bei einigen Lieferengpässen bei gleichzeitig sehr guter Auftragslage. Durch den Kriegsausbruch wurden vor allem die Branchen unmittelbar beeinträchtigt, deren Lieferketten in die Ukraine und nach Russland reichen. Dazu zählen vor allem die Kfz-Hersteller. Aufgrund der Sanktionen konnten zudem

Zuletzt wieder angespannte Lage im Verarbeitenden Gewerbe

¹¹ Vgl. Sgaravatti et al. (2022) für eine Übersicht der fiskalischen Maßnahmen zur Abfederung des Energiepreisanstiegs.

¹² 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).

bestimmte Erzeugnisse nicht mehr ausgeliefert werden, und Aufträge fielen weg. Darüber hinaus stiegen die Kosten für Vorleistungen weiter an. Angesichts höherer Unsicherheit verschlechterte sich die Auftragslage etwas. All dies trug dazu bei, dass die Industrieproduktion im März deutlich sank. Gleichwohl legte die Kapazitätsauslastung zwischen Januar und April leicht zu und übertraf damit weiterhin den langfristigen Durchschnitt. Die industriellen Erzeugerpreise stiegen verstärkt an. Besonders ausgeprägt war der Preisanstieg bei den Vorleistungsgütern. Zunehmend übertrug er sich aber auch auf Investitions- und Konsumgüter.

gegen setzten die Investitionen ihre moderate Aufwärtsbewegung fort. Die Dienstleistungsexporte legten zwar noch einmal merklich zu, allerdings dürfte das Pandemiegeschehen die Geschäftstätigkeit in der Tourismusbranche spürbar gebremst haben. Das Wachstum der Warenexporte schwächte sich wie das Wachstum der Warenimporte deutlich ab.

Auch in Italien kam die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität zu Jahresbeginn zum Erliegen. Das reale BIP sank im ersten Vierteljahr den vorläufigen Angaben zufolge sogar um 0,2% und blieb damit weiterhin leicht hinter dem Vorkrisenstand zurück. Ein wesentlicher Grund hierfür war ein ausgeprägter Rücksetzer der industriellen Erzeugung, zu dem zunächst der Mangel an Vorprodukten und später der Ausfall des Russlandgeschäfts sowie der kräftige Energiepreisanstieg beigetragen haben dürften. Auch aus dem Dienstleistungsbereich gab es nur geringe Impulse. Der Inlandtourismus brach zu Jahresbeginn ein, und auch die Zahl der ausländischen Touristen erreicht noch nicht wieder das Vorpandemieniveau.

Reales BIP in Italien rückläufig

Bei den Dienstleistern leichte Erholung zum Ende des Quartals

In verschiedenen Dienstleistungsbranchen dürfte sich die Wirtschaftsleistung zum Ende des Quartals erholt haben. Insbesondere Hotels und Gaststätten sowie Kunst- und Kulturbetriebe weiteten ihre Leistungen nach der Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen deutlich aus. Da die Betriebe zu Jahresbeginn noch weitreichenden Einschränkungen ausgesetzt waren, wurde im Quartalsmittel das Vorquartalsniveau wohl gerade gehalten. Verschiedene unternehmensnahe Dienstleistungen dürften hingegen weiter expandiert haben. Besonders deutlich nahm die Aktivität erneut in der Informations- und Kommunikationsbranche zu.

In Spanien stieg die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im ersten Vierteljahr laut erster Schätzung leicht um 0,3% gegenüber dem Vorquartal an. Der Rückstand zum Vorkrisenniveau blieb mit 3,5% damit deutlich größer als in den anderen Ländern des Euroraums. Auch hier war ein Rückgang des privaten Verbrauchs der wesentliche Grund für die Verlangsamung der Erholung. Dabei dürfte die Pandemie nur noch eine geringe Rolle gespielt haben. Viel gewichtiger waren die Kaufkraftverluste infolge des scharfen Anstiegs der Verbraucherpreise, insbesondere für Energie. Ein Gegengewicht bildete die fortgesetzte Erholung des Tourismus.

Aktivität in Spanien steigt weiter, aber deutlich verlangsamt

In den meisten Mitgliedsländern stieg die Wirtschaftsleistung

In den meisten Mitgliedsländern nahm die Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr 2022 zu. Wesentliche Faktoren hinter den verbleibenden Wachstumsunterschieden waren die Auswirkungen der letzten Pandemiewelle, die Betroffenheit durch den Krieg gegen die Ukraine und die Sanktionen gegen Russland.

In Österreich und in Portugal legte die Wirtschaftsleistung nach der Aufhebung der meisten Infektionsschutzmaßnahmen erheblich zu. Dabei dürfte der Tourismus eine wichtige Rolle gespielt haben. In Belgien stieg das reale BIP moderat an. Trotz potenziell erheblicher Belastungen durch den Krieg gegen die Ukraine nahm

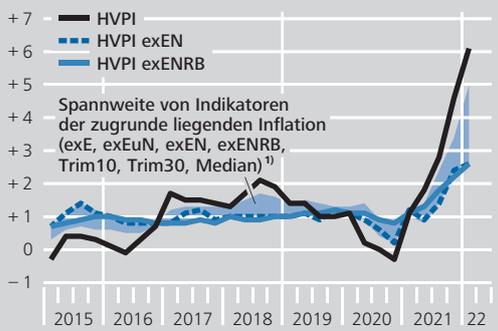
Spürbare Unterschiede in den kleineren Mitgliedsländern

Französische Wirtschaft stagniert

In Frankreich kam das reale BIP im Winter nicht über das Niveau des Vorquartals hinaus. Bremsend wirkte insbesondere der Rückgang des privaten Verbrauchs. Vor allem zu Beginn des Quartals war der Dienstleistungskonsum vor dem Hintergrund des verschärften Infektionsgeschehens eingeschränkt worden. Auch der Warenkonsum ging deutlich zurück. Dazu dürfte der trotz der Energiepreisbremse verstärkte Preisauftrieb beigetragen haben. Da-

Zugrunde liegende Inflation im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich

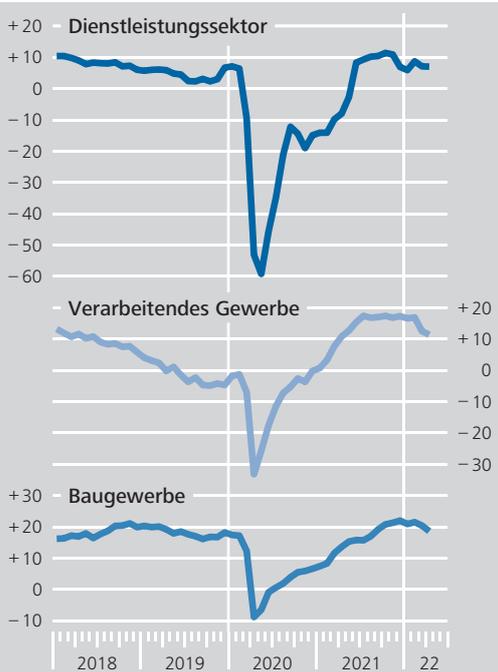


Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. **1** exE = HVPI ohne Energie, exEuN = HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, exEN = HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel, exENRB = HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Reisen und Bekleidung, Trim10 = um 10% getrimmter Mittelwert, Trim 30 = um 30% getrimmter Mittelwert.

Deutsche Bundesbank

Stimmung bei den Unternehmern im Euroraum¹⁾

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



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

Deutsche Bundesbank

auch die Aktivität in Finnland, der Slowakei, Litauen und Lettland zu, vermutlich vor allem infolge des guten Jahresauftakts nach der Lockerung der Infektionsschutzmaßnahmen. In den Niederlanden veränderte sich die Wirtschaftsleistung nicht.

Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich im Euroraum nochmals. Die Arbeitslosenquote fiel im März 2022 auf einen neuen Tiefstand von 6,8%, und die Zahl der Beschäftigten stieg im ersten Quartal weiter an. Die Beschäftigungsaussichten trübten sich im Quartalsverlauf in der Industrie und bei den Dienstleistern spürbar ein. Gleichzeitig war laut Umfragen der Mangel an Arbeitskräften so ausgeprägt wie nie zuvor. Der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten dürfte sich im ersten Quartal erneut verstärkt haben, wozu Mindestlohnanhebungen beigetragen haben. Allerdings dürften die Steigerungen nicht an die Inflationsraten herangereicht haben, sodass die Reallöhne wohl zurückgingen.

Lage am Arbeitsmarkt zu Jahresbeginn weiter verbessert

Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich im Euroraum im ersten Quartal 2022 weiter. Gegenüber dem Vorquartal legte der HVPI saisonbereinigt um 2,7% zu. Vor allem Energie und die übrigen Industriegüter verteuerten sich stärker als jemals zuvor. Die Preise für Nahrungsmittel zogen so kräftig an wie zuletzt im Jahr 2007, und auch der Anstieg der Dienstleistungspreise blieb außergewöhnlich stark. Die Vorjahresrate des HVPI sprang in der Folge von 4,6% im Herbstquartal auf 6,1%, wobei sich Energie um 35% verteuerte. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg von 2,4% auf 2,7%.

Sprunghafter Anstieg der Verbraucherpreise im ersten Quartal 2022

Der wichtigste Grund für die Verstärkung des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe ist die Zunahme des Kostendrucks auf den vorgelagerten Stufen. Rohölnotierungen und Großhandelspreise für Erdgas zogen infolge des Ukraine-Kriegs weiter an, ebenso wie andere Rohstoffpreise, und Angebotsengpässe verschärfen sich wieder. Beispielsweise stiegen die europäischen Getreidepreise um mehr als 10% gegenüber dem Vorquartal und mehr als 50% im Vorjahresvergleich. Industrielle Vorleistungsgüter verteuerten sich gegenüber dem Vorquartal um weitere 6% und gegenüber Jahresfrist um mehr als 20%. Dieser breit angelegte Kostendruck schlug sich zwar bereits deutlich in den Verbraucherpreisen nieder, er dürfte aber

Anhaltender Preisdruck ausgehend von vorgelagerten Stufen

noch nicht vollständig weitergereicht worden sein.

Im April verharrte die Inflationsrate auf ihrem Höchststand

Im April verblieb der Vorjahresabstand des HVPI bei 7,4%, wie im Vormonat. Dabei erreichten die Vorjahresraten der Preise für Nahrungsmittel, Dienstleistungen und Industriegüter ohne Energie Höchststände seit Beginn der Währungsunion. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg kräftig von 3,0% auf 3,5%. Eine Normalisierung der Inflationsraten ist gemäß markt- und umfragebasierten Inflationserwartungen erst ganz allmählich zu erwarten. Für das Jahr 2023 sind die Inflationserwartungen noch deutlich erhöht. Richtung 2% bewegen sie sich momentan erst wieder für das Jahr 2024 (siehe die Ausführungen auf S. 46).

Im laufenden Quartal spürbare negative Effekte durch Kostenanstieg und erhöhte Unsicherheit

Im laufenden Quartal dürfte die Wirtschaftsentwicklung maßgeblich durch die Auswirkungen des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine und den dadurch ausgelösten Sanktionen gebremst werden. Die hohen Rohstoffpreise, insbesondere bei Energie, stellen eine erhebliche Belastung dar, und es herrscht große Unsicher-

heit bezüglich der Stabilität der Rohstoffversorgung. Zwar versuchen Industrieunternehmen verstärkt, alternative Lieferkanäle zu erschließen und Wertschöpfungsketten zu sichern; dies kostet aber Zeit. Auch dürften sich die Lieferengpässe angesichts der pandemiebedingten Einschränkungen in China verschärfen. All dies lastet sichtbar auf der Stimmung der Unternehmen, vor allem in der Industrie. Bei den Dienstleistern, die hoffen können, von der Lockerung der Infektionsschutzmaßnahmen zu profitieren, blieb die Stimmung besser. Allerdings könnten auch sie die Zurückhaltung der privaten Haushalte zu spüren bekommen. Diese leiden unter der Kaufkrafterosion infolge des starken Preisanstiegs. Gemäß den Umfragen der Europäischen Kommission trübte sich das Konsumentenvertrauen, und darunter insbesondere die Anschaffungsneigung sowie die Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen finanziellen Lage, im April noch einmal ein und fiel deutlich unter den langfristigen Durchschnitt. Dies könnte die vor dem Kriegsbeginn erwartete kräftige Erholung des privaten Verbrauchs erheblich beeinträchtigen.

■ Literaturverzeichnis

Bank of Russia (2022), Bank of Russia's medium-term forecast, 29. April 2022, https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/40965/forecast_220429_e.pdf.

Deutsche Bundesbank (2022), Zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Folgen des Ukrainekriegs: Simulationsrechnungen zu einem verschärften Risikoszenario, Monatsbericht, April 2022, S. 15–31.

Deutsche Bundesbank (2021), Zur Rolle der Unterbrechung chinesischer Lieferketten für Produktionseinbrüche in den USA und in der EU im Frühjahr 2020, Monatsbericht, Oktober 2021, S. 52–54.

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

Deutsche Bundesbank (2016), Zur Wirtschaftskrise in Russland, Monatsbericht, Mai 2016, S. 14–16.

Internationale Energieagentur (2022), IEA confirms member country contributions to second collective action to release oil stocks in response to Russia's invasion of Ukraine, Pressemitteilung, 7. April 2022, <https://www.iea.org/news/iea-confirms-member-country-contributions-to-second-collective-action-to-release-oil-stocks-in-response-to-russia-s-invasion-of-ukraine>.

Internationaler Währungsfonds (2022), World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery, April 2022.

Khalil, M. und M.-D. Weber (2022), Chinese supply chain shocks, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, im Erscheinen.

Oxford Institute for Energy Studies (2022), Implications of the pro-posed EU ban of Russian oil for global oil markets, Präsentation, 5. Mai 2022, <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2022/05/Implications-of-the-proposed-EU-ban-of-Russian-oil-for-global-oil-markets.pdf>.

Sgaravatti, G., S. Tagliapietra und G. Zachmann (2022), National policies to shield consumers from rising energy prices, Bruegel Datasets, <https://www.bruegel.org/publications/datasets/national-policies-to-shield-consumers-from-rising-energy-prices/>.

Simola, H. (2022), Made in Russia? Assessing Russia's potential for import substitution, BOFIT Policy Brief 2022, Nr. 3.