

## Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2022 bis 2024

*Die deutsche Wirtschaft trotz dem Gegenwind von Ukrainekrieg, hoher Teuerung und Lieferengpässen. Die Erholung verläuft wegen dieser Faktoren gleichwohl deutlich gedämpfter als in der Dezember-Projektion angenommen. In dem Basisszenario der Projektion wird unterstellt, dass sich der Konflikt mit Russland nicht weiter verschärft. In einem adversen Risikoszenario, welches einen Abbruch russischer Energielieferungen enthält, käme es hingegen zu einem markanten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität.*

*Auf die deutsche Wirtschaft wirken gegensätzliche Kräfte. Da die Pandemie-Schutzvorkehrungen weitgehend entfallen sind, erhalten die Dienstleister und der private Konsum einen kräftigen Schub. Dagegen befeuern die im Gefolge des Ukrainekriegs stark gestiegenen Energiepreise die ohnehin hohe Teuerung. Diese schmälert die Kaufkraft der privaten Haushalte. Verstärkte Lieferengpässe bremsen die Produktion, und die Exporte leiden zudem unter einer schwächeren Nachfrage. Die Aufwärtskräfte gewinnen ab der zweiten Jahreshälfte 2022 stärker die Oberhand. Die Energierohstoffpreise sinken etwas, die Lieferengpässe lassen graduell nach, die Auslandsnachfrage legt wieder zu, und der private Konsum wird durch einen teilweisen Abbau der während der Coronavirus-Pandemie aufgelaufenen Ersparnisse gestützt. Zusätzliche staatliche Verteidigungsausgaben sorgen durchgängig für Impulse.*

*Unter diesen Bedingungen wächst die deutsche Wirtschaft im Jahr 2022 um etwa 2 %, im Jahr 2023 um rund 2½ % und im Jahr 2024 um knapp 2 %. Damit erreicht sie 2024 ihr Produktionspotenzial. Der Arbeitsmarkt bleibt aufwärtsgerichtet. Die Löhne legen kräftig zu, die hohe Teuerung wird zunächst aber nur teilweise ausgeglichen.*

*Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflationsrate wird im laufenden Jahr mit etwa 7 % sogar noch etwas höher ausfallen als Anfang der 1980er Jahre. Dies liegt vor allem an dem rasanten Anstieg der Preise für Energie- und Nahrungsmittelrohstoffe. Aber auch die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) könnte mit etwa 3½ % weit überdurchschnittlich ausfallen. Neben stark verteuerten Rohstoffen wirken hier vor allem Lieferengpässe preistreibend. Diese Effekte lassen im Projektionszeitraum nach. Zugleich bleibt aber der Druck vonseiten der Arbeitskosten hoch, und der Umbau zu einer klimaneutralen Wirtschaft sorgt für weitere Kosten. Im Ergebnis nimmt die Teuerung zwar merklich ab. Die Gesamt- und die Kernrate bleiben jedoch auch 2024 mit rund 2½ % noch erhöht. Verglichen mit der Vorausschätzung vom Dezember 2021 wurde die Inflationsrate für alle Jahre im Projektionszeitraum aufwärtsrevidiert.*

*Die gesamtstaatliche Defizit- und die Schuldenquote gehen im Projektionszeitraum spürbar zurück. Ausschlaggebend sind auslaufende coronabedingte Budgetbelastungen. Diese überwiegen defizit-erhöhende finanzpolitische Maßnahmen im Zusammenhang mit den hohen Energiekosten, dem Ukrainekrieg und dem Klimawandel.*

*Die Risiken für die Wirtschaftsaktivität sind abwärtsgerichtet – vor allem wegen der Unwägbarkeiten in Bezug auf den Ukrainekrieg. Hinsichtlich der Inflation dominieren die Aufwärtsrisiken. Nach Abschluss der Projektion ist ein Teil dieser Risiken bereits eingetreten. Aufgrund der überraschend hohen Inflationsdynamik im Mai könnte die HVPI-Rate im Jahresdurchschnitt 2022 aus heutiger Sicht bei 7¾ % liegen.*

*Deutsche Wirtschaft zeigte sich im vergangenen Winterhalbjahr überraschend robust*

## Konjunktureller Ausblick<sup>1)</sup>

Die deutsche Wirtschaft schrumpfte im vergangenen Winterhalbjahr geringfügig. Damit zeigte sie sich robuster als in der Dezember-Projektion erwartet.<sup>2)</sup> Dies gilt umso mehr, als mit der überraschend hohen Teuerung und dem Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine neue Belastungsfaktoren hinzukamen. Die genauen Auswirkungen der Omikron-Welle des Coronavirus waren noch kaum abschätzbar, insbesondere da über die Eigenschaften dieser Variante zum damaligen Projektionsabschluss Anfang Dezember wenig Informationen vorlagen.<sup>3)</sup> Insgesamt dürfte die Pandemie das Wirtschaftsgeschehen wohl etwas weniger gedämpft haben als damals angenommen. Überraschend gut lief es zudem in der Industrie, die vor Ausbruch des Krieges ihre Produktion kräftig ausweiten konnte. Dabei profitierte sie von zunächst nachlassenden Einschränkungen durch Lieferengpässe bei Vorprodukten. Auch die Bauwirtschaft konnte stärker als erwartet zulegen. Sie erhielt in den Wintermonaten einen kräftigen Schub durch die milde Witterung.

Gegenwärtig befindet sich die deutsche Wirtschaft in einem Spannungsfeld gegensätzlich wirkender Kräfte. Von den weitgehend entfallenen Schutzvorkehrungen gegen die Pandemie gehen starke Aufwärtskräfte aus. Sie kommen

insbesondere den zuvor noch eingeschränkten Dienstleistern zugute und verleihen den damit verbundenen Konsumausgaben einen kräftigen Schub. Dem wirken mehrere Faktoren entgegen: Die im Gefolge des Ukrainekriegs stark gestiegenen Energiepreise befeuern die ohnehin hohe Teuerung und belasten sowohl die Produktion energieintensiver Unternehmen als auch die Kaufkraft der privaten Haushalte. Die Lieferengpässe verstärkten sich bereits wieder aufgrund der Kriegsauswirkungen und wohl auch wegen des Pandemiegeschehens in China. Dies dürfte unter anderem auf die Exporte ausstrahlen, die zudem durch die Sanktionen gegen Russland und eine schwächere Auslandsnachfrage belastet werden. Schließlich ist ungewiss, wie sich der Konflikt fortsetzt und welche Auswirkungen er in Zukunft auf die Lebensumstände der Verbraucherinnen und Verbraucher sowie die Rahmenbedingungen der Wirtschaft haben wird. Diese Unsicherheit dämpft die Konsum- und Investitionsneigung. Dagegen stützen zusätzliche staatliche Maßnahmen die Nachfrage.

Alles in allem dürften die Aufwärtskräfte im Frühjahr leicht überwiegen, und die Wirtschaftsleistung könnte leicht ansteigen. Darauf deuten die jüngsten Umfrageergebnisse des ifo Instituts hin, wonach die Unternehmen insgesamt im Mittel von April und Mai merklich zufriedener mit ihren laufenden Geschäften waren als im

*Auftrieb nach Wegfall der Pandemie-Schutzmaßnahmen und Gegenwind von den Kriegsauswirkungen, der hohen Teuerung und verschärften Lieferengpässen*

*Im Frühjahr dürfte Wirtschaftsleistung nur leicht ansteigen, ...*

### Projektion vom Juni 2022

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2021	2022	2023	2024
Reales BIP, kalenderbereinigt	2,9	1,9	2,4	1,8
Reales BIP, unbereinigt	2,9	1,8	2,2	1,8
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	3,2	7,1	4,5	2,6
ohne Energie und Nahrungsmittel	2,2	3,6	3,2	2,4

Quelle: Statistisches Bundesamt. Jahreswerte für 2022 bis 2024 eigene Projektionen.

Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Die hier vorgestellten Vorausschätzungen für Deutschland wurden am 24. Mai 2022 abgeschlossen. Sie gingen in die am 9. Juni 2022 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euroraum ein. Da die neuen Zahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für das erste Vierteljahr 2022 erst am 25. Mai 2022 veröffentlicht wurden, liegt den Projektionen der VGR-Datenstand vom 25. Februar 2022 zugrunde. Die Schnellmeldung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das erste Vierteljahr 2022 vom 29. April 2022 ist gleichwohl enthalten.

<sup>2</sup> In der Projektion vom Dezember 2021 war ein etwas deutlicherer Rückgang des realen BIP erwartet worden. Da zudem die Vorquartale des Jahres 2021 aufwärtsrevidiert wurden, betrug der Rückstand der Wirtschaftsaktivität gegenüber dem Vorpandemiestand aus dem vierten Quartal 2019 im ersten Vierteljahr 2022 nur noch 0,9 %, während die Dezember-Projektion von 1,5 % ausgegangen war; vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

<sup>3</sup> Damals wurde daher unterstellt, dass die Omikron-Variante keine wesentlichen, über die ohnehin für die Pandemie veranschlagten Effekte hinausgehenden, wirtschaftlichen Folgen haben wird.

ersten Quartal. Auch der wöchentliche Aktivitätsindex (WAI) der Bundesbank, der bis mindestens Ende Mai vorliegende hochfrequente Indikatoren wie den Mautindex oder Kreditkartenzahlungen beinhaltet, deutet in diese Richtung.<sup>4)</sup> Dagegen weisen die auch im Mai noch stark eingetrübten Erwartungen der Unternehmen darauf hin, dass die Wirtschaftsaktivität deutlich schwächer ausfallen könnte. Die Diskrepanz zwischen der Erwartungs- und der Lageeinschätzung zeigt jedoch Befürchtungen hinsichtlich der Auswirkungen des Ukrainekriegs auf, die sich bislang jedenfalls nicht vollständig materialisiert haben. Da dem Basisszenario dieser Projektion die Annahme zugrunde liegt, dass sich der Konflikt nicht weiter verschärft, wirken sich die vorausschauenden Indikatoren nur begrenzt aus. Ein alternatives Szenario, in dem eine erhebliche Verschärfung des Konfliktes mit Russland – einschließlich einer vollständigen Unterbrechung russischer Energielieferungen – unterstellt wird, wird in den Erläuterungen auf Seite 37 ff. beschrieben.

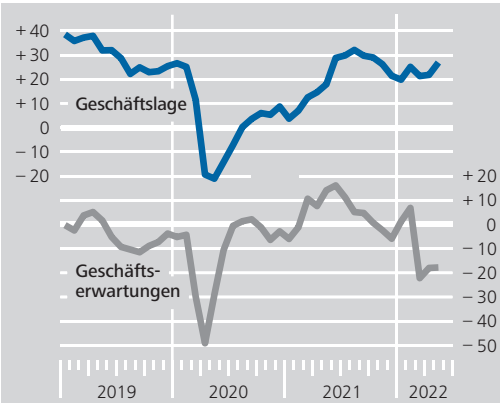
... bevor Aufwärtskräfte wieder stärker die Oberhand gewinnen und Wirtschaft kräftiger zulegt

Ab der zweiten Jahreshälfte dürften die Aufwärtskräfte unter den für diese Projektion getroffenen Annahmen wieder stärker die Oberhand gewinnen. Die Wirtschaft sollte daher im weiteren Projektionszeitraum kräftiger expandieren. So gehen die Energierohstoffpreise über den Projektionszeitraum etwas zurück, und die hohe Teuerung nimmt nach und nach ab. Auch die Belastungen durch Lieferengpässe lassen graduell nach. Dies verleiht den Exporten Auftrieb, zumal die Auslandsnachfrage wieder auf Expansionskurs geht. Dies stützt auch die Unternehmensinvestitionen, die – wie der private Konsum – zudem von der sinkenden Unsicherheit profitieren. Gleichzeitig dürften die privaten Haushalte zumindest einen Teil der während der Pandemie unfreiwillig gebildeten Ersparnisse für zusätzliche Konsumzwecke ausgeben.<sup>5)</sup> Zusätzliche Verteidigungsausgaben sorgen über den gesamten Projektionszeitraum für Impulse.

Unter diesen Bedingungen wächst die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr um 1,9 %, im kommenden Jahr um 2,4 % und im darauffol-

### Geschäftslage und -erwartungen in der Gesamtwirtschaft

Salden, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: ifo Institut.  
 Deutsche Bundesbank

### Revisionen gegenüber der Projektion vom Dezember 2021

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2022	2023	2024
<b>BIP (real, kalenderbereinigt)</b>			
Projektion vom Juni 2022	1,9	2,4	1,8
Projektion vom Dezember 2021	4,2	3,2	0,9
Differenz (in Prozentpunkten)	-2,3	-0,8	0,9
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>			
Projektion vom Juni 2022	7,1	4,5	2,6
Projektion vom Dezember 2021	3,6	2,2	2,2
Differenz (in Prozentpunkten)	3,5	2,3	0,4

Deutsche Bundesbank

genden Jahr um 1,8 %. Damit setzt sich die Wirtschaftserholung trotz des beträchtlichen Gegenwinds fort. Sie fällt gleichwohl im Vergleich mit der Projektion vom Dezember 2021 erheblich schwächer aus. Das reale BIP übersteigt den Stand von vor der Pandemie aus dem Schlussvierteljahr 2019 erst am Ende des laufenden Jahres und damit ein halbes Jahr später als zuvor erwartet. Auch im weiteren Projektions-

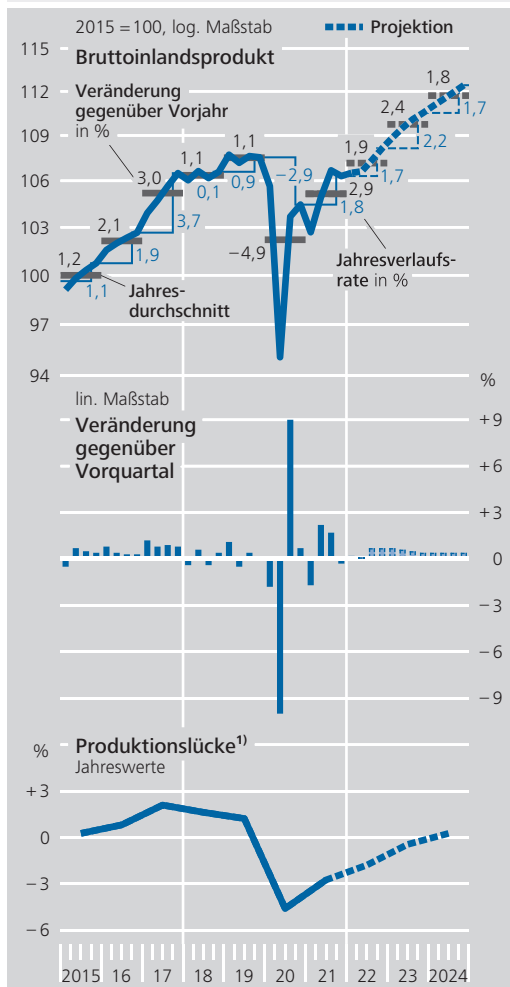
Wirtschaftserholung setzt sich trotz Gegenwind fort, fällt jedoch erheblich schwächer aus als in Dezember-Projektion erwartet

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022a). Die WAI-implizierte BIP-Wachstumsrate für die letzten 13 Wochen drehte Anfang Mai von negativen Werten in den leicht positiven Bereich.

<sup>5</sup> Hinsichtlich der Pandemie wird unterstellt, dass es im Projektionszeitraum zu keinen Rückschlägen kommt, die erneute makroökonomisch bedeutsame Folgen hätten.

## Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2022 bis 2024 eigene Projektionen. **1** Abweichung des jahresdurchschnittlichen BIP vom geschätzten Produktionspotenzial. Deutsche Bundesbank

## Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprojektion

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2021	2022	2023	2024
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1)</sup>	2,2	1,1	0,9	0,7
Jahresverlaufsrate <sup>2)</sup>	1,8	1,7	2,2	1,7
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	2,9	1,9	2,4	1,8
Kalendereffekt <sup>3)</sup>	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate <sup>4)</sup>	2,9	1,8	2,2	1,8

Quelle: Statistisches Bundesamt. Jahreswerte für 2022 bis 2024 eigene Projektionen. **1** Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. **2** Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. **3** In % des BIP. **4** Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

zeitraum fällt das erwartete Aktivitätsniveau deutlich niedriger aus als in der Dezember-Projektion. Maßgeblich für die Abwärtsrevision sind die Auswirkungen des Ukrainekriegs, die bereits zuvor höher als erwartete Teuerung und die – wohl auch mit dem verschärften Pandemiegeschehen in China zusammenhängenden – gravierenderen Lieferengpässe.

Gegen Ende des kommenden Jahres dürfte die Wirtschaft zu ihrem Produktionspotenzial aufschließen. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden demnach erst im Jahr 2024 wieder in etwa durchschnittlich ausgelastet sein. Die Zuwachsrate des Produktionspotenzials wird für das laufende Jahr auf 0,9 %, für das kommende Jahr auf 1,0 % und für das Jahr 2024 auf 1,1 % geschätzt. Damit wurden die Raten im Zeitraum bis zum Jahr 2023 abwärtsrevidiert. Es besteht jedoch gegenwärtig eine erhöhte Unsicherheit dahingehend, inwiefern die veränderten geopolitischen und weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch die längerfristige Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft beschädigen.

Die Exporte liefen noch bis zum Februar deutlich besser als in der Dezember-Projektion erwartet, vor allem, da die Lieferengpässe rascher nachließen. Mit Ausbruch des Ukrainekriegs wurde dieser Entwicklung aber ein jähes Ende gesetzt. Die Auslandsnachfrage schwächte sich ab und die Exporte nach Russland brachen im Gefolge der Sanktionen drastisch ein. Zudem verstärkten sich die Lieferengpässe wieder. Gemäß Unternehmensbefragungen werden sie die Produktion im Frühjahr wohl stärker dämpfen.<sup>6)</sup> Dies wird voraussichtlich auf die Exporte ausstrahlen, die spürbar unter den Stand des Winters fallen dürften. Ab der zweiten Jahreshälfte erwarten die Unternehmen jedoch graduell nachlassende Belastungen durch die Liefereng-

*Wirtschaft erreicht Ende 2023 ihr Produktionspotenzial, gesamtwirtschaftliche Kapazitäten erst 2024 durchschnittlich ausgelastet*

*Exporte zunächst deutlich belastet; kräftige Aufholleffekte sobald sich Lieferengpässe auflösen*

<sup>6</sup> Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes wurden im März im Rahmen des Bundesbank-Online-Panels-Firmen (BOP-F) zu den gegenwärtigen und erwarteten Auswirkungen der Lieferengpässe auf ihre Produktion befragt. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b).

## Rahmenbedingungen für die gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen

Die Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Fachleuten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 17. Mai 2022 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.<sup>1)</sup> Diese beziehen die finanzpolitischen Maßnahmen ein, die entweder verabschiedet waren oder die hinreichend spezifiziert waren und deren Umsetzung als wahrscheinlich angesehen wurde.

Hinsichtlich des Ukrainekriegs und seiner Folgen wird unterstellt, dass sich der Konflikt nicht weiter verschärft, die bestehenden Sanktionen aber im Projektionszeitraum in Kraft bleiben werden.<sup>2)</sup> Zudem wird angenommen, dass sich die teilweise auch auf Corona-Eindämmungsmaßnahmen zurückzuführenden Lieferengpässe bei Vorprodukten, welche die Industrie und den Welthandel belasten, bis Ende des kommenden Jahres weitgehend auflösen.

### **Erholung der Weltwirtschaft durch die Folgen des Ukrainekriegs deutlich gedämpft, dabei hoher globaler Preisdruck**

Die Dynamik der globalen Wirtschaftsaktivität war im Herbst des vergangenen Jahres zunächst höher als in der Dezember-Projektion erwartet. Im ersten Vierteljahr des laufenden Jahres fiel sie hingegen deutlich schwächer aus. Hier wirkte sich zum einen der Ende Februar begonnene russische Angriffskrieg gegen die Ukraine, der zahlreiche Rohstoffnotierungen in die Höhe trieb und die Unsicherheit erhöhte, bremsend aus. Wegen Produktionsausfällen in der Ukraine fehlten Vorprodukte, und bei einigen dort und in Russland geförderten Industrierohstoffen deuteten sich Knappheiten an. We-

gen der ergriffenen Sanktionen wird für das laufende Jahr von einem starken Einbruch der russischen Wirtschaftsleistung ausgegangen. Auch anschließend dürfte der Ukrainekrieg die russische Wirtschaft spürbar schwächen.<sup>3)</sup> Vor diesem Hintergrund trübten sich die Aussichten für die Länder in geografischer Nähe oder mit hoher Abhängigkeit von Energieimporten aus Russland ebenfalls deutlich ein. Zum anderen dämpfte die Ausbreitung der Omikron-Variante des Coronavirus. In China wurden ab März strikte Maßnahmen zu deren Eindämmung ergriffen. Betriebsschließungen und dadurch ausgelöste logistische Probleme dürften die globale Wirtschaftsaktivität insbesondere im laufenden Quartal beeinträchtigen.

Weltweit belastet in vielen Ländern die erhebliche Verteuerung von Energie und anderen Rohstoffen bis hin zu Nahrungsmitteln die Verbraucher und Unternehmen. Zwar wird erwartet, dass der Preisdruck über den Projektionszeitraum wieder nachlässt. Die Verwerfungen insgesamt tragen aber für dieses und das kommende Jahr zu einer gegenüber der Dezember-Projektion deutlich gedämpften Erholung der globalen Wirtschaftsaktivität bei. Für die Weltwirtschaft ohne den Euroraum wird nach einem Anstieg um 3 % in diesem Jahr für die kommenden beiden Jahre jeweils ein Zuwachs von 3½ % veranschlagt. Der internationale Handel (ohne den Euroraum) expandiert mit 4¼ % im laufenden Jahr etwas stärker als das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) und

<sup>1</sup> Die Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder wurden am 24. Mai 2022 abgeschlossen.

<sup>2</sup> Die aus den Terminnotierungen abgeleiteten Annahmen für den Rohölpreis dürften bereits gewisse Erwartungen von Einfuhrbeschränkungen für russisches Öl in die Europäische Union (EU) enthalten. Die EU hat kürzlich ein Verbot von Ölimporten aus Russland über den Seeweg beschlossen.

<sup>3</sup> Zu den wirtschaftlichen Auswirkungen des Ukrainekriegs auf Russland vgl.: Deutsche Bundesbank (2022c).

### Wichtige Annahmen der Projektion

Position	2021	2022	2023	2024
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro	1,18	1,07	1,05	1,05
Effektiv <sup>1)</sup>	120,8	116,7	116,1	116,1
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	-0,6	0,0	1,3	1,6
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen <sup>2)</sup>	-0,3	0,8	1,2	1,2
Rohstoffpreise				
Rohöl <sup>3)</sup>	71,1	105,8	93,4	84,3
Erdgas <sup>4)</sup>	46,6	98,8	80,9	62,9
Sonstige Rohstoffe <sup>5)6)</sup>	42,1	14,4	-4,9	-6,3
Nahrungsmittel <sup>7)</sup>	14,3	41,4	2,9	-2,9
Absatzmärkte der deutschen Exporteure <sup>8)</sup>	10,4	3,5	2,9	3,7

<sup>1</sup> Gegenüber 42 Währungen wichtiger Handelspartner des Euroraums (EWK-42-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. <sup>2</sup> Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. <sup>3</sup> US-Dollar je Fass der Sorte Brent. <sup>4</sup> Euro je Megawattstunde. <sup>5</sup> In US-Dollar. <sup>6</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. <sup>7</sup> Erzeugerpreise für Nahrungsmittel im Euroraum basierend auf Daten der Europäischen Kommission. In Euro. <sup>8</sup> Kalenderbereinigt.  
 Deutsche Bundesbank

als in der Dezember-Projektion erwartet. Dies ist aber auf den Zuwachs in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres zurückzuführen. Für 2023 und 2024 wird mit Raten von 3 % und 3¾ % eine geringere Dynamik als im Dezember erwartet.

### Ukrainekrieg belastet die Erholung im Euroraum erheblich, hohe Inflationsraten dämpfen Kaufkraft

Die Erholung der Wirtschaftsaktivität im Euroraum schwächte sich im vergangenen Winterhalbjahr erwartungsgemäß deutlich ab. Belastend wirkten insbesondere Maßnahmen zur Eingrenzung des hohen Infektionsgeschehens, Lieferengpässe bei Vorprodukten im Verarbeitenden Gewerbe und die hohe Teuerung von Energie und Nahrungsmitteln. Im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg stieg zudem die Unsicherheit: Sie dürfte Unternehmen und private Haushalte weiterhin dazu veranlassen, Ausgaben

vorsichtig zu planen. Das Wirtschaftswachstum im Sommerhalbjahr 2022 wird bei dieser Gesamtlage deutlich schwächer angesetzt als in der Dezember-Projektion. Erst mit abnehmender Unsicherheit, dem Auflösen der Lieferengpässe und einem Rückgang der Teuerungsraten dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Dynamik wieder erhöhen. Für das laufende und das kommende Jahr wird bei Zuwachsraten von 3,2 % im Jahr 2022 und 1,9 % im Jahr 2023 mit einem deutlich geringeren Wirtschaftswachstum im Euroraum (ohne Deutschland) gerechnet als in der Dezember-Projektion. Für 2024 wird mit 2,2 % dann eine etwas höhere Rate projiziert.

Die Absatzmärkte deutscher Exporteure dürften in diesem und im kommenden Jahr schwächer expandieren als der Welthandel. Dies ist zum einen auf die – relativ gesehen – größere Bedeutung der russischen und ukrainischen Märkte zurückzuführen. Zum anderen sind auch die stark mit Deutschland verflochtenen Volkswirtschaften innerhalb der EU, und dort insbesondere die osteuropäischen EU-Mitglieder, stärker durch den Ukrainekrieg beeinträchtigt.

### Technische Annahmen der Projektion

Bereits im Januar und Februar hatten Sorgen über die angespannte Versorgungslage des globalen Ölmarkts bei einer gleichzeitig robusten Nachfrage die Rohölnotierungen weiter ansteigen lassen. Die Gaspreise gaben von den im Dezember 2021 erreichten Höchstständen im Januar zunächst wegen der milden Witterung und vermehrten Flüssiggasimporten aus den USA etwas nach. Nach Beginn des Ukrainekriegs schnellten dann die Preise fossiler Energieträger, einiger Industriemetalle und für Nahrungsmittelrohstoffe, wie Weizen und Mais, in die Höhe. Russland und die Ukraine sind wichtige Exporteure dieser Güter, sodass Befürchtungen möglicher Lieferunterbrechungen die Notierungen auf Höchststände springen ließen. Inzwischen gaben die Preise

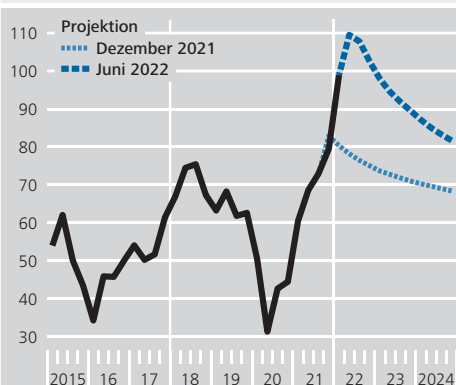
für fossile Energieträger wieder ein gutes Stück weit nach. Abgeleitet aus den Terminnotierungen wird für die Energie- und sonstigen Rohstoffe über den Projektionszeitraum von rückläufigen Notierungen ausgegangen. Dabei bleiben sie allerdings sehr deutlich über dem Niveau der Dezember-Projektion. Die landwirtschaftlichen Erzeugerpreise im Euroraum legen nach ihrem massiven Anstieg im laufenden Jahr auch im Mittel des kommenden Jahres noch etwas zu, bevor sie 2024 wieder sinken.

Das Eurosystem beendete Ende März seine Nettoankäufe von Wertpapieren im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). Im März beschloss der EZB-Rat zudem, die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) schneller als zunächst vorgesehen zu reduzieren, bis diese im dritten Quartal 2022 eingestellt werden. Zudem stellte der EZB-Rat angesichts der weiterhin erwarteten hohen Inflationsraten eine Erhöhung der EZB-Leitzinsen einige Zeit nach dem Ende der Nettokäufe im Rahmen des APP in Aussicht. Am Geldmarkt stiegen die Zinssätze in den vergangenen Monaten, und die Terminnotierungen für den EURIBOR sind über den Projektionszeitraum sehr viel stärker aufwärtsgerichtet als in der Dezember-Projektion unterstellt worden war. Vor dem Hintergrund der von den Marktteilnehmern erwarteten höheren kurzfristigen Zinsen nahmen auch die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen seit Dezember deutlich zu. Außerdem steigt der aus Terminnotierungen abgeleitete Renditepfad über den Projektionszeitraum – ähnlich wie in der Dezember-Projektion, aber auf höherem Niveau – weiter an. Auch für Bankkredite wird mit höheren Finanzierungskosten gerechnet.

Erwartungen eines beschleunigten geldpolitischen Normalisierungsprozesses in den USA sowie die für den Euroraum erwarteten ökonomischen Folgen des Ukrainekriegs

## Ölpreis

US-\$ je Fass (Brent), Quartalsdurchschnitte



Quellen: Bloomberg und EZB-Stab. Projektionen abgeleitet aus den Terminnotierungen.  
 Deutsche Bundesbank

dämpften den Wert des Euro seit Jahresbeginn. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum notierte der Euro bei 1,05 US-\$ und damit 7 % unter der Dezember-Annahme. In Bezug auf 42 für den Außenhandel wichtige Währungen wertete der Euro um 2 % ab.

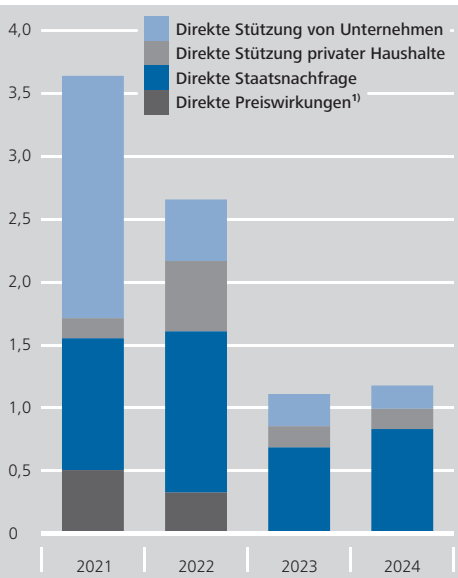
## Finanzpolitik reagiert auf hohe Energiepreise und Ukrainekrieg

Finanzpolitische Maßnahmen entlasten im Projektionszeitraum per saldo die Staatsfinanzen. Dabei verlieren einerseits staatliche Stützungsmaßnahmen schrittweise an Gewicht, die im Zuge der Pandemie und der hohen Energiekosten beschlossen wurden. Andererseits steigen die Ausgaben vor allem für Verteidigung und Klimaschutz. Zudem ist zugrunde gelegt, dass auch in den kommenden Jahren die kalte Progression bei der Einkommensteuer kompensiert wird. Dies wurde von der Bundesregierung angekündigt.

Entfallende Corona-Maßnahmen entlasten den Staatshaushalt im laufenden Jahr. Sie belaufen sich nur noch auf 1¼ % des BIP – nach 3¾ % im Jahr 2021. Denn Stützungsmaßnahmen für Unternehmen sowie private Haushalte spielen im laufenden Jahr nur noch eine geringe Rolle. Die coronabe-

**Defizitwirksame Maßnahmen mit direktem Bezug zu Corona-Pandemie, hohen Energiekosten und Ukrainekrieg<sup>\*)</sup>**

in % des BIP



\* Eigene Schätzung. 1 Senkung von Umsatzsteuer- und Energiesteuersätzen, Stabilisierung/Abschaffung der EEG-Umlage, Ticketvergünstigungen für den öffentlichen Personennahverkehr.

Deutsche Bundesbank

dingten Gesundheitsausgaben bleiben hingegen hoch. Es handelt sich dabei vor allem um Aufwendungen für Tests und Impfungen sowie Ausgleichszahlungen an Krankenhäuser. Im Jahr 2023 entfallen diese Ausgaben weitgehend.

Neue Maßnahmen belasten den Staatshaushalt hingegen. Die Hilfen zur Abfederung gestiegener Energiekosten schlagen vor allem im laufenden Jahr zu Buche. Danach entfallen sie weitestgehend. Dabei werden private Haushalte insbesondere durch eine einmalige Energiepreispauschale, einen Kinderbonus sowie bedarfsgeprüfte Sonderzahlungen unterstützt. Unternehmen, die besonders von den hohen Energiekosten beeinträchtigt sind, können unter anderem Kostenzuschüsse beantragen. Zudem sinken die Energiesteuer für Kraftstoffe sowie Ticketpreise für den öffentlichen Personennahverkehr für drei Monate. Die Umlage im Strompreis für erneuerbare Energien entfällt zur Jahresmitte. Aufgrund weiter hoher

Strompreise und umfangreicher Umlage-Guthaben belastet dies den Staatshaushalt in der Projektion jedoch nicht.

Bei den Ausgaben enthält die Projektion zudem in verschiedenen Bereichen deutliche Zuwächse. Dabei wird unterstellt, dass zunehmend Ausgaben aus dem Sondervermögen für die Bundeswehr abfließen – vor allem für Waffenkäufe. Dadurch wachsen besonders die Ausrüstungsinvestitionen über den Projektionszeitraum kräftig. Darüber hinaus sind Aufwendungen für Flüchtlinge sowie Aufbauhilfen in der Ukraine vorgesehen. Auch die Ausgaben für den Klimaschutz legen deutlich zu. Schließlich steigen die Rentenausgaben im Projektionszeitraum spürbar – trotz verschiedener ausgaben-dämpfender Maßnahmen.<sup>4)</sup>

Einnahmenseitig verringern beschleunigte Abschreibungen für Anlagegüter sowie Tarifierhöhungen die Lohn- und Einkommensteuer. Für die Kompensation der kalten Progression werden die Tarifeckwerte (einschließlich Grundfreibetrag) 2023 und 2024 mit der projizierten Inflationsrate des jeweiligen Vorjahres verschoben. Des Weiteren sinken im Projektionszeitraum die Einnahmen aus dem EU-Programm Next Generation EU (NGEU).<sup>5)</sup> Einnahmensteigernd wirken hingegen zunehmende Beitragssätze der Sozialversicherungen: Sie steigen in den Jahren 2023 und 2024 zusammengenommen um gut 1 Prozentpunkt. Insbesondere die Sätze der Krankenversicherung legen zu. Damit wird die strukturelle Finanzierungslücke geschlossen, die zuletzt weitgehend vom Bund ausgeglichen wurde. Geringe Mehreinnahmen resultieren aus dem Handel mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten sowie der diesjährigen Erhöhung der Tabaksteuern.

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022d), S. 83–84.

<sup>5</sup> Mit NGEU werden in Deutschland überwiegend bestehende Programme finanziert, sodass insoweit das Staatsdefizit niedriger ausfällt.



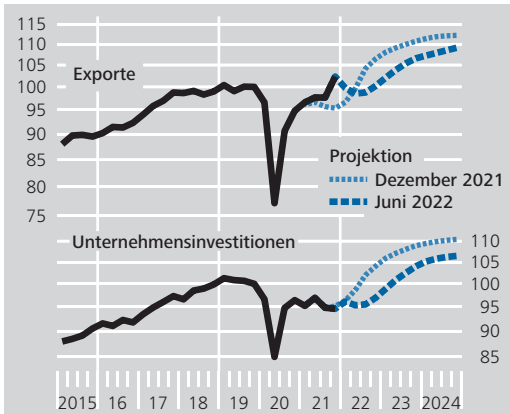
pässe.<sup>7)</sup> Darüber hinaus beginnt die Nachfrage auf den Absatzmärkten deutscher Exporteure wieder zu steigen. Damit gehen auch die Exporte wieder auf Expansionskurs – zunächst nur zögerlich, ab dem Jahresschlussviertel dann aber recht kräftig. Die zunehmende Normalisierung der Beschaffung von Vormaterialien verleiht ihnen einen deutlichen Schub. Diese Aufholerfekte laufen im Jahr 2024 aus, und die Exporte verlieren wieder an Schwung. Im Projektionszeitraum insgesamt werden die hiesigen Unternehmen gewisse Marktanteilsverluste hinnehmen müssen. Insbesondere im Handel mit Partnerländern im Euroraum geht aufgrund vergleichsweise stärker ansteigender Arbeitskosten und Preise die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ein Stück weit zurück.

*Ukrainekrieg, Lieferengpässe und höhere Zinsen verzögern und dämpfen die Erholung der Unternehmensinvestitionen*

Auch die Unternehmensinvestitionen waren bis zum Ausbruch des Ukrainekriegs aufwärtsgerichtet. Im ersten Vierteljahr überwogen wohl noch die zuvor positiven Produktionserwartungen und nachlassende Lieferengpässe gegenüber den mit Beginn des Krieges verschlechterten Aussichten und der damit verbundenen Unsicherheit. Im Frühjahr dürfte es jedoch einen merklichen Rückschlag geben. Darauf deuten vorausschauende Indikatoren hin, etwa das im April und Mai erheblich eingetrübte Geschäftsklima der Investitionsgüterhersteller oder ihre im März spürbar gesunkenen Inlandsaufträge. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums sollte die Investitionsbereitschaft der Unternehmen mit nachlassender Unsicherheit, gradueller Auflösung der Lieferengpässe, steigender Auslandsnachfrage und einer höheren Kapazitätsauslastung wieder deutlich zunehmen. Darüber hinaus könnten Investitionsprojekte im Zusammenhang mit der Transformation zu einer klimaneutralen Wirtschaft die gewerblichen Investitionen stützen. Gegenwind kommt jedoch durchgängig von den weniger günstigen Finanzierungsbedingungen. Alles in allem verzögert sich die Erholung der Unternehmensinvestitionen merklich, und die erwarteten Investitionsvolumina bleiben durchweg hinter dem Niveau aus der Dezember-Projektion zurück.

## Exporte und Unternehmensinvestitionen

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



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Projektionen.  
 Deutsche Bundesbank

Der private Konsum ging im vergangenen Winterhalbjahr angesichts der Belastungen durch die Pandemie und die hohe Teuerung spürbar zurück. Obwohl die Inflation erheblich höher ausfiel als in der Dezember-Projektion erwartet und die Kaufkraft der privaten Haushalte stärker dämpfte, lag der Rückgang etwa im Rahmen der Projektion.<sup>8)</sup> Mit der weitgehenden Aufhebung der Eindämmungsmaßnahmen sollten die privaten Konsumausgaben ab dem Frühjahr einen starken Schub bekommen.<sup>9)</sup> Die Konsummöglichkeiten stehen nunmehr weitgehend ohne Einschränkungen zur Verfügung und werden offenkundig auch genutzt. Darauf deuten etwa die im März kräftig gestiegenen realen

*Im Sommerhalbjahr deutliche Belebung des privaten Konsums dank Wegfall der Corona-Schutzmaßnahmen, wengleich preisbedingte Kaufkraftverluste und Unsicherheit dämpfen*

<sup>7</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b). Hier wird unterstellt, dass sich die davon ausgehenden dämpfenden Effekte auf die Produktion und die Exporte bis Ende 2023 zurückbilden. In der Unternehmensbefragung erwarteten die Teilnehmer zwar im Mittel auch noch 2024 eine durch Lieferengpässe gedämpfte Produktion. Zugleich gingen sie aber auch von Nachholeffekten vorausgegangener Produktionsausfälle aus, sodass dann ein insgesamt neutraler Effekt plausibel erscheint.

<sup>8</sup> Die Auswirkungen der Pandemie waren wohl etwas geringer als befürchtet.

<sup>9</sup> Auch in den vergangenen beiden Jahren erholte sich der private Konsum mit Entspannung der Infektionslage kräftig. Da die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in der Pandemie bislang – auch aufgrund staatlicher Hilfen – weitgehend stabil blieben, stieg die Sparquote in den bisherigen Infektionswellen stark an. Umfrageergebnissen zufolge führten vor allem pandemiebedingte Gründe – die Sorge vor Ansteckung und insbesondere verschlossene Konsummöglichkeiten – zu einer unfreiwilligen Ersparnisbildung. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020, 2021b).



Umsätze im Gastgewerbe und die dort auch im April und Mai weiter stark verbesserte Geschäftslage hin. Zugleich kommt jedoch heftiger Gegenwind von der nach wie vor hohen Inflation. Die Teuerung schmälert die Kaufkraft der privaten Haushalte. Sie lastet auch auf ihrer Konsumstimmung, die zudem unter den Unwägbarkeiten hinsichtlich des Fortgangs des Ukrainekriegs leidet.<sup>10</sup> Insgesamt dürften die Aufwärtskräfte jedoch überwiegen und den privaten Verbrauch im laufenden Sommerhalbjahr deutlich beleben – wenn auch erheblich weniger als noch in der Dezember-Projektion erwartet worden war.

*Danach nur noch moderate Expansion des privaten Konsums angelegt*

Im Anschluss ist für den privaten Verbrauch eine weitere, aber nur noch moderate Expansion angelegt. Die realen verfügbaren Einkommen gehen aufgrund der hohen Teuerung zunächst noch zurück. Erst nach und nach steigen sie bei nachlassender Inflation wieder an. Schub bekommt der private Konsum hingegen in den kommenden Quartalen durch eine weiter rück-

läufige Sparquote. Neue Umfrageergebnisse des Bundesbank-Online-Panels-Haushalte (BOP-HH) deuten darauf hin, dass die privaten Haushalte weiterhin einen Teil des während der Pandemie unfreiwillig gesparten Geldes für zusätzliche Konsumausgaben verwenden wollen (vgl. die Ausführungen auf S. 25 f.). Allerdings zeigt sich auch, dass sie wohl zurückhaltender mit diesen Ersparnissen umgehen werden. Der davon ausgehende Impuls für den privaten Konsum ist daher deutlich geringer als in früheren Projektionen unterstellt. Dementsprechend sinkt die Sparquote weniger weit unter ihren Vorpandemiestand. Ihren Tiefpunkt erreicht sie Mitte des kommenden Jahres. Anschließend steigt die Sparquote jedoch wieder an.<sup>11</sup> Dies wirkt den steigenden Realeinkommen entgegen und die privaten Konsumausgaben bleiben am Ende des Projektionszeitraums nahezu unverändert.

Die Wohnungsbauinvestitionen übertrafen die Erwartungen der Dezember-Projektion spürbar. Neben den bis Februar nachlassenden Materialengpässen erhielten sie in den Wintermonaten einen kräftigen Schub von der milden Witterung. Im Frühjahr dürfte hier eine Normalisierung für einen Rücksetzer sorgen. Beträchtlicher Gegenwind geht zudem von den wieder verstärkten Lieferengpässen bei Materialien und Rohstoffen sowie den sehr stark angestiegenen Baupreisen aus. Die Nachfrage zeigte sich zuletzt zwar noch kräftig und sollte durch einen robusten Arbeitsmarkt auch im Projektionszeit-

*Wohnungsbauinvestitionen halten ihr hohes Niveau*

<sup>10</sup> Vgl.: Gesellschaft für Konsumforschung (2022).

<sup>11</sup> Gemäß den neuen Umfrageergebnissen des BOP-HH vom März 2022 dürfte die Sparquote in der langen Frist in etwa auf ihren Stand von vor Beginn der Pandemie zurückkehren. Die knapp 5 400 Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer wurden – nachdem sie gebeten wurden, sich vorzustellen, die Pandemie sei endgültig vorüber – nämlich gefragt, ob sie langfristig einen ähnlichen Anteil ihres Haushaltseinkommens für Konsumzwecke ausgeben würden wie vor der Pandemie, vgl.: Deutsche Bundesbank (2022e). Dies bejahten drei Viertel; das übrige Viertel verteilt sich nahezu gleichmäßig: 13 % planen, ihre Konsumquote langfristig zu erhöhen, 12 % wollen sie verringern. Die Pandemie dürfte demzufolge also keine bleibenden Auswirkungen auf das Spar- bzw. Konsumverhalten der privaten Haushalte haben. Nichtsdestotrotz wird in der Projektion davon ausgegangen, dass die Sparquote ihren Vorpandemiestand erst jenseits des Projektionshorizontes wieder erreicht.

## Wofür verwenden die privaten Haushalte die während der Coronavirus-Pandemie zusätzlich gebildeten Ersparnisse?

Die privaten Konsumausgaben unterlagen seit Beginn der Coronavirus-Pandemie großen Schwankungen. Die Infektionswellen und damit einhergehende Schutzmaßnahmen führten dazu, dass die Verbraucherinnen und Verbraucher weniger konsumierten, meist entweder aus Sorge vor einer Ansteckung oder weil Konsummöglichkeiten verschlossen waren.<sup>1)</sup> Da die realen verfügbaren Einkommen in dieser Zeit – auch aufgrund staatlicher Stützungsmaßnahmen – weitgehend stabil blieben, stieg die Sparquote der privaten Haushalte außerordentlich kräftig an. Bis zuletzt überstieg sie noch ihren Stand von vor dem Beginn der Pandemie. Die privaten Haushalte bildeten somit seit dem ersten Vierteljahr 2020 in jedem Quartal mehr Ersparnisse, als sie es wohl ohne die Pandemie getan hätten. Diese zusätzlich angehäuften Ersparnisse („Corona-Ersparnisse“) können durch einen Vergleich mit den Erwartungen aus der Projektion im Dezember 2019 abgeschätzt werden. Sie betragen demnach rund 185 Mrd €.

Vor dem Hintergrund der ab dem Frühjahr 2022 weitgehend entfallenen Corona-Schutzmaßnahmen sollte der private Konsum eigentlich durch eine Normalisierung der erhöhten Sparquote und einen nachfolgenden – zumindest teilweisen – Abbau der Corona-Ersparnisse einen kräftigen Schub erhalten.<sup>2)</sup> Diese Einschätzung wurde in der Vergangenheit durch Umfrageergebnisse des Bundesbank-Online-Panels-Haushalte (BOP-HH) gestützt.<sup>3)</sup> Die durch die hohe Teuerung und die weiteren Auswirkungen des Ukrainekriegs veränderten Rahmenbedingungen stellen allerdings eine erhebliche Belastung für die privaten Haushalte und ihre Konsumpläne dar. Auch darüber hinaus könnten Verbraucherinnen und Ver-

braucher ihre Pläne geändert haben. Um die Entwicklung jener Ersparnisse und ihre Auswirkungen auf die Projektion des privaten Verbrauchs abzuschätzen, wurden die privaten Haushalte erneut mithilfe des BOP-HH zu ihrem Konsumverhalten befragt.<sup>4)</sup> Die Ergebnisse basieren auf den Antworten von 5 380 Personen, die zwischen dem 15. und 30. März 2022, und damit nach Beginn des Ukrainekriegs, eingingen.

Knapp ein Drittel der Befragten gab an, dass sie während der Coronavirus-Pandemie in den letzten zwei Jahren im Durchschnitt einen geringeren Anteil ihres Haushaltseinkommens konsumierten als in den Jahren 2018 und 2019.<sup>5)</sup> Auf diese Haushalte dürften also die Corona-Ersparnisse entfallen. Befragt nach der Verwendung dieses zusätzlich übrig gebliebenen Geldes, gab der Großteil (gewichtet nach Haushaltseinkommen) an, es in Form liquider Mittel zu halten (44%). Das heißt, diese Gelder liegen auf einem Giro- oder Tagesgeldkonto oder werden bar aufbewahrt. Die Befragten nutzten außerdem insgesamt 26% der Corona-

---

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020, 2021b).

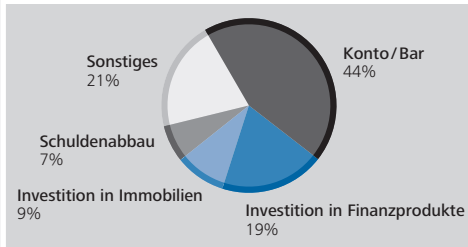
2 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

3 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020, 2021b). Für nähere Informationen zur Methodik des BOP-HH vgl.: Beckmann und Schmidt (2020). Eine aktualisierte Fassung ist in Vorbereitung und soll als Bundesbank Technical Paper erscheinen.

4 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022e).

5 Vor einem Jahr gab noch die Hälfte der Befragten an, in den vergangenen zwölf Monaten am Monatsende im Durchschnitt mehr Geld übriggehabt zu haben als vor der Pandemie, vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b). Einige Haushalte haben also über den längeren Zeitraum insgesamt keine zusätzlichen Ersparnisse gebildet, sei es aufgrund eines seit der letzten Befragung höheren Konsums oder eines verringerten Einkommens. Die Mehrheit (55%) der Befragten gab in der aktuellen Befragung an, durchschnittlich einen ähnlichen Anteil ihres Haushaltseinkommens konsumiert zu haben wie vor der Pandemie; die Sparquote der übrigen Befragten (14%) sank sogar.

### Aktuelle Verwendung noch verfügbarer Corona-Ersparnisse<sup>5)</sup>



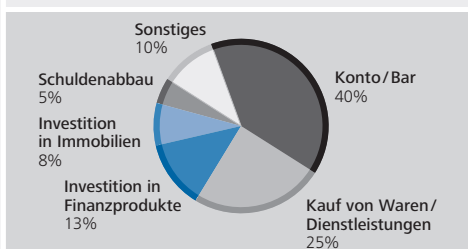
Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Haushalte, März 2022. \* Basierend auf den Antworten von 1 509 Umfrageteilnehmern, die angaben, dass sie während der Coronavirus-Pandemie im Durchschnitt einen geringeren Anteil ihres Haushaltseinkommens für Konsumzwecke ausgegeben haben als vor der Pandemie, zu der Frage: „Könnten Sie grob schätzen, wofür Sie dieses zusätzlich übrig gebliebene Geld bisher verwendet haben?“ Die Antworten wurden nach Haushaltseinkommen gewichtet.

Deutsche Bundesbank

Ersparnisse für Investitionen in Immobilien oder Finanzprodukte und 9 % für den Schuldenabbau.<sup>6)</sup>

Die Personen, die angaben, dass ihr Haushalt zumindest einen Teil des zusätzlich übrig gebliebenen Geldes in Form liquider Mittel verfügbar hat,<sup>7)</sup> wurden gefragt, wofür sie dieses Geld in den kommenden zwölf Monaten voraussichtlich verwenden werden. Einen großen Teil dieser Corona-Ersparnisse (39 %) beabsichtigen die Befragten zwar weiterhin in Form liquider Mittel bereit zu halten.<sup>8)</sup> Die privaten Haushalte planen

### Zukünftige Verwendung noch verfügbarer Corona-Ersparnisse<sup>5)</sup>



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Haushalte, März 2022. \* Basierend auf den Antworten von 1 076 Umfrageteilnehmern, die angaben, dass sie zumindest einen Teil des zusätzlich übrig gebliebenen Geldes bar oder auf einem Giro-/Tagesgeldkonto verfügbar haben, zu der Frage: „Was denken Sie, wofür werden Sie dieses in liquiden Mitteln verfügbare Geld in den kommenden 12 Monaten verwenden?“ Die Antworten wurden nach Haushaltseinkommen gewichtet.

Deutsche Bundesbank

aber immerhin auch, ein Viertel dieses Geldes für den Konsum von Waren und Dienstleistungen auszugeben. Überschlägig gerechnet dürften sie somit insgesamt etwa 11 % (44 % multipliziert mit 25 %) ihrer noch in Form liquider Mittel verbliebenen Corona-Ersparnisse zwischen April 2022 und März 2023 konsumieren. Schreibt man diese Konsum- und Sparpräferenzen fort – das heißt, in den jeweils folgenden zwölf Monaten werden stets ein Viertel der noch in liquiden Mitteln verfügbaren Corona-Ersparnisse konsumiert und 39 % in Form liquider Mittel gehalten – werden die privaten Haushalte bis zum Ende des Jahres 2024 hochgerechnet rund 16½ % der Corona-Ersparnisse konsumieren.

Diese Abschätzung bestätigt zwar die Annahme der bisherigen Projektionen einer zusätzlichen Unterstützung des privaten Konsums durch den Abbau von Corona-Ersparnissen. Der veranschlagte Anteil hat sich aber im Vergleich zur Schätzung auf Basis der letzten Erhebung mehr als halbiert.<sup>9)</sup> Die Ergebnisse sprechen also für eine gewisse, aber auch begrenzte Aufwärtsrevision der Sparquote im Projektionszeitraum. Das Bild eines vorübergehenden „Unterschießens“ gegenüber dem Vorpandemiestand bleibt dabei gleichwohl erhalten.

<sup>6</sup> Sonstige Verwendungen, auf die immerhin 21 % der Corona-Ersparnisse entfielen, sind bspw. Schenkungen oder Spenden.

<sup>7</sup> Dies trifft auf ein Fünftel der Befragten zu.

<sup>8</sup> Dies könnte vor dem Hintergrund des Ukrainekriegs und der damit verbundenen Unwägbarkeiten – auch im Hinblick auf die schon hohe Teuerung – auf eine gewisse Neigung zur „Vorsichtersparnisbildung“ hindeuten. Schließlich werden einige Kostenerhöhungen, insbesondere bei den Energieausgaben (bspw. Heizung und Strom), erst in Zukunft fällig.

<sup>9</sup> Damals wurde für diesen Anteil eine Untergrenze von 25 % und eine Obergrenze von 45 % ermittelt; für die Projektion wurde mit 35 % die Mitte dieser Spanne angesetzt. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

raum gestützt werden. Zudem wird ein Teil der während der Pandemie unfreiwillig gebildeten Ersparnisse für Investitionen in Immobilien genutzt.<sup>12)</sup> Schließlich sollten auch die Wohnungsbauinvestitionen von den graduell abklingenden Lieferengpässen profitieren. Allerdings belasten höhere Bauzinsen und Kaufkraftverluste der privaten Haushalte im Gefolge der hohen Teuerung deren Investitionstätigkeit im Projektionszeitraum erheblich. Auch lässt der Anstieg der Haushaltsneugründungen demografiebedingt (per saldo) nach. Insgesamt dürften die Wohnungsbauinvestitionen im laufenden Jahr dank des starken Auftakts noch spürbar zulegen. Im kommenden Jahr sollten sie dann das hohe Niveau in etwa halten. Aus heutiger Sicht könnten sie im Jahr 2024 allenfalls wieder leicht ansteigen.

*Staatliche Investitionen steigen wegen militärischer Beschaffungen außergewöhnlich stark*

Die realen staatlichen Investitionen legen in der Projektion ganz erheblich zu. Dies liegt an steigenden militärischen Ausrüstungsinvestitionen.<sup>13)</sup> Die nominalen Zuwachsraten sind angesichts des starken Preisanstiegs noch höher, vor allem im laufenden Jahr.

*Auslaufende Corona-Ausgaben dämpfen realen Staatsverbrauch*

Der reale Staatsverbrauch bleibt im laufenden Jahr gegenüber 2021 nahezu unverändert: Den sinkenden coronabedingten Gesundheitsausgaben stehen unter anderem steigende laufende Militärausgaben, Zahlungen für Aufstockungen der Gasreserven und Aufwendungen für Flüchtlinge gegenüber.<sup>14)</sup> Im Jahr 2023 sinkt der reale Staatsverbrauch deutlich: Die coronabedingten Gesundheitsausgaben entfallen weitgehend, und die kriegsbedingten Aufwendungen gehen etwas zurück. Im Jahr 2024 steigt der reale Staatsverbrauch weitestgehend im Gleichschritt mit der Gesamtwirtschaft.

<sup>12</sup> Vgl. die Schaubilder auf S. 26.

<sup>13</sup> In der Projektion steigen die Ausrüstungsinvestitionen bereits im laufenden Jahr stark. Das nach Projektionsabschluss vom Bundestag beschlossene Sondervermögen Bundeswehr sieht ausweislich des Wirtschaftsplanes aber nur sehr geringe Ausgaben im laufenden Jahr vor. Dies legt nahe, dass sich die Ausgabenzuwächse im Vergleich zur Projektion verzögern. Insgesamt ist die Unsicherheit hinsichtlich des Verlaufs der Ausrüstungsinvestitionen hoch.

<sup>14</sup> Der nominale Staatsverbrauch legt 2022 kräftig zu. Deswegen Deflator wächst über 4 %.

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion

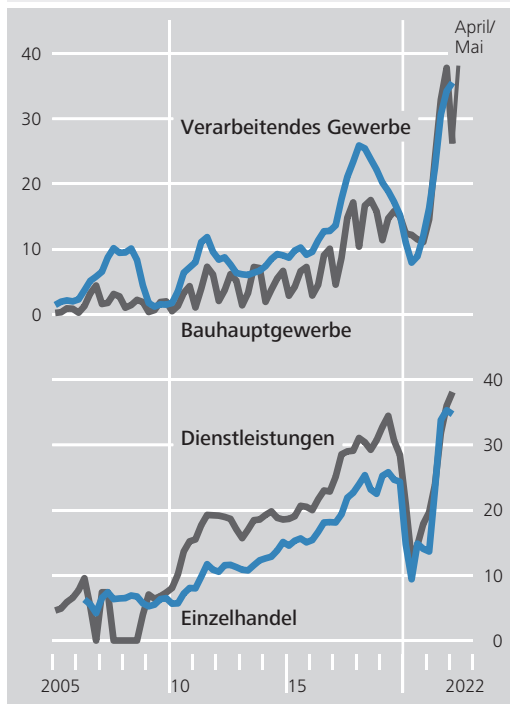
Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt <sup>1)</sup>

Position	2021	2022	2023
BIP (real)	2,9	1,9	2,4
desgl. unbereinigt	2,9	1,8	2,2
<b>Verwendung des realen BIP</b>			
Private Konsumausgaben	0,1	3,7	1,6
nachrichtlich: Sparquote	15,0	10,9	9,1
Konsumausgaben des Staates	3,1	0,1	-2,4
Bruttoanlageinvestitionen	1,3	1,6	4,5
Unternehmensinvestitionen <sup>2)</sup>	2,3	0,6	5,8
Private Wohnungsbauinvestitionen	1,1	1,1	0,0
Exporte	9,8	0,8	5,2
Importe	9,1	2,8	3,1
nachrichtlich:			
Leistungsbilanzsaldo <sup>3)</sup>	7,5	4,1	4,8
<b>Beiträge zum BIP-Wachstum <sup>4)</sup></b>			
Inländische Endnachfrage	1,1	2,2	1,3
Vorratsveränderungen	1,0	0,5	0,0
Exporte	4,2	0,4	2,6
Importe	-3,4	-1,2	-1,5
<b>Arbeitsmarkt</b>			
Arbeitsvolumen <sup>5)</sup>	1,8	1,8	1,7
Erwerbstätige <sup>5)</sup>	0,0	1,3	0,3
Arbeitslose <sup>6)</sup>	2,6	2,3	2,3
Arbeitslosenquote <sup>7)</sup>	5,7	5,0	4,9
nachrichtlich: Erwerbslosenquote <sup>8)</sup>	3,6	3,0	3,0
<b>Löhne und Lohnkosten</b>			
Tarifverdienste <sup>9)</sup>	1,6	2,7	2,8
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	3,5	4,3	4,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,4	4,0	4,5
Reales BIP je Erwerbstätigen	2,8	0,6	2,1
Lohnstückkosten <sup>10)</sup>	0,6	3,4	2,4
nachrichtlich:			
BIP-Deflator	3,1	3,8	3,2
<b>Verbraucherpreise <sup>11)</sup></b>			
ohne Energie	2,4	4,4	3,9
Energiekomponente	10,1	27,2	8,5
ohne Energie und Nahrungsmittel	2,2	3,6	3,2
Nahrungsmittelkomponente	3,0	7,8	6,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat. 2022 bis 2023 eigene Projektionen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 44. **2** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **3** In % des nominalen BIP. **4** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **5** Inlandskonzept. **6** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **7** In % der zivilen Erwerbspersonen. **8** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **9** Ursprungswerte auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **10** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **11** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Ursprungswerte.

### Produktionsbehinderung durch Arbeitskräftemangel<sup>\*)</sup>

in % der Betriebe, vierteljährlich



Quelle: ifo Institut und eigene Berechnungen. \* Ergebnisse basierend auf der ifo-Konjunkturumfrage.  
 Deutsche Bundesbank

*Importe legen deutlich zu*

Die Importe steigen im Projektionszeitraum im Einklang mit der Gesamtnachfrage deutlich an. Im laufenden Frühjahr dürften sie im Gefolge der sinkenden Exporte und Unternehmensinvestitionen zunächst aber noch einen merklichen Dämpfer erleiden. Ab der zweiten Jahreshälfte stehen dank der wieder anziehenden Exportgeschäfte und höherer Investitionen – insbesondere auch zur Aufstockung der staatlichen Ausrüstungen – die Zeichen wieder auf Expansion. Die für beides benötigten Vorleistungen weisen einen hohen Anteil an Importen auf, sodass auch diese dann wieder kräftig zulegen. Hinzu kommt in diesem und etwas schwächer im nächsten Jahr noch ein positiver Impuls seitens der Nachfrage der privaten Haushalte. Ein Teil der während der Pandemie zusätzlich gebildeten Ersparnisse dürfte – etwa über höhere Ausgaben für Auslandsreisen – einen Schub für die Dienstleistungsimporte bringen. Allerdings wird dieser Effekt im Vergleich zur Dezember-Projektion nun schwächer

eingeschätzt. Im Jahr 2024 lassen die Importzuwächse wieder ein wenig nach.

Der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz schmilzt im laufenden Jahr kräftig ab. Er könnte im Jahresdurchschnitt bei nur noch gut 4 % des BIP liegen, nach noch 7 ½ % im Jahr 2021. Hier schlagen sich vor allem die im Zuge der stark gestiegenen Preise für Energie und andere importierte Rohstoffe massiv verschlechterten Terms of Trade nieder. Mit Blick auf die realen Handelsströme trägt aber auch der im Vergleich zu den Importen stärker gedrückte Zuwachs der Exporte dazu bei. Diese Entwicklung kehrt sich im weiteren Projektionszeitraum etwas um, insbesondere da die Exporte im Gefolge nachlassender Lieferengpässe kräftig ansteigen. Für die Terms of Trade ist hingegen angesichts der Annahmen der Projektion hinsichtlich der Rohstoffpreise und Wechselkurse keine nennenswerte Erholung angelegt. Damit steigt der Leistungsbilanzüberschuss von seinem niedrigeren Niveau aus 2023 nur wenig an. Er könnte immer noch merklich unter 5 % liegen, 2024 aus heutiger Sicht dann etwas darüber.

*Leistungsbilanzüberschuss sinkt deutlich unter 5% des BIP*

## ■ Arbeitsmarkt

Der Arbeitsmarkt erholte sich im Winterhalbjahr 2021/22 kräftig. Aufgrund der rückläufigen Wirtschaftsaktivität war in der letzten Projektion eine Unterbrechung im Erholungsprozess erwartet worden. Beschäftigung und Arbeitslosigkeit verbesserten sich jedoch ohne Tempoeinbußen und erreichten zuletzt wieder das Niveau von vor der Pandemie. Das Stellenangebot erhöhte sich kräftig, und mehr Betriebe als vor der Pandemie berichten derzeit über Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von geeignetem Personal. Die Inanspruchnahme der Kurzarbeit stieg gleichwohl um den Jahreswechsel herum wieder moderat an. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist im letzten halben Jahr wohl gesunken und befindet sich noch spürbar unter dem Vorpandemiestand.

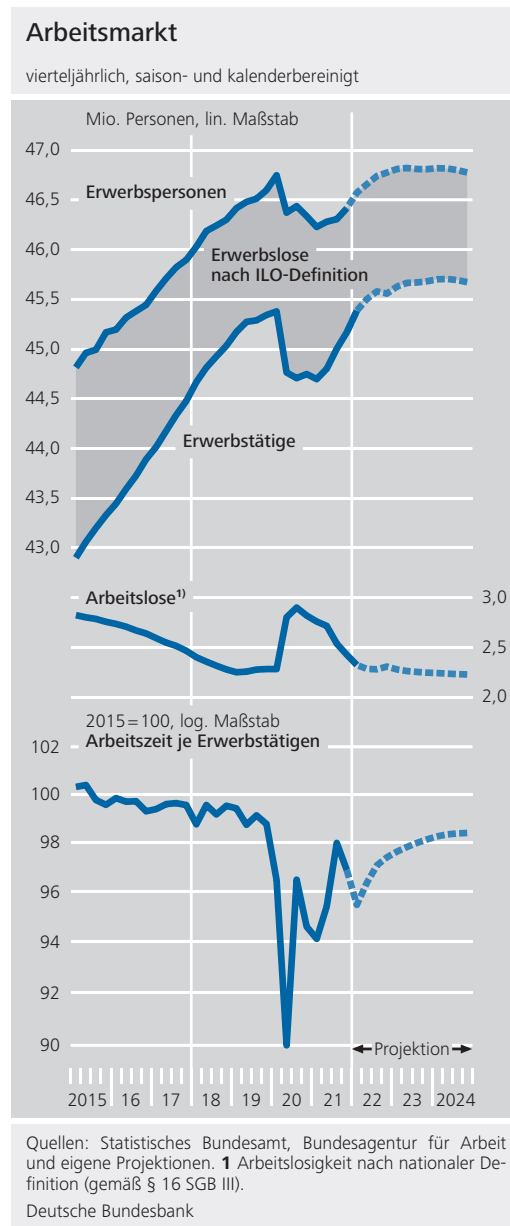
*Arbeitsmarkt erholte sich im vergangenen Winterhalbjahr trotz schwacher Wirtschaftsaktivität kräftig*

*Schwäche im Produzierenden Gewerbe und knappes Arbeitsangebot bei den Dienstleistern begrenzen weitere Verbesserung im Sommerhalbjahr*

Die derzeit gegenläufig wirkenden Einflüsse auf das Wirtschaftsgeschehen prägen auch die kurzfristigen Aussichten am Arbeitsmarkt und erhöhen deren Unsicherheit. Die weitgehend entfallenen Pandemie-Schutzmaßnahmen verbessern die Aussichten im Dienstleistungsgewerbe. Die Kurzarbeit dürfte hier kräftig sinken und die Arbeitszeit ansteigen. Allerdings steht das knappe Arbeitsangebot einer schnellen Beschäftigungsausweitung entgegen. Zudem dämpfen wieder aufgekommene Lieferkettenprobleme, die erhöhte Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg und hohe Energiepreise die Arbeitsnachfrage im Produzierenden Gewerbe. Für das Sommerhalbjahr 2022 ist daher insgesamt von einem nachlassenden Beschäftigungswachstum auszugehen. Die Arbeitslosigkeit wird wohl kaum noch sinken.

*Kräftige Mindestlohnanhebung im Sommer und Herbst 2022 mit moderatem Effekt auf Beschäftigung*

Im Juli sowie im Oktober 2022 wird der allgemeine gesetzliche Mindestlohn in zwei Stufen auf 12 € je Stunde ansteigen und damit im Herbst um etwa ein Viertel höher liegen als ein Jahr zuvor. Die Lohnsumme dürfte sich dadurch allein im Herbst nahezu so stark erhöhen wie zur Mindestlohneinführung im Jahr 2015.<sup>15</sup> Adverse Beschäftigungseffekte konzentrierten sich damals auf die geringfügige Beschäftigung. Auch diesmal dürfte diese Gruppe am stärksten von Anpassungsreaktionen betroffen sein. Allerdings spricht einiges dafür, dass weniger Minijobs verloren gehen als im Jahr 2015. Die Arbeitskräfteknappheit reicht inzwischen bis in den Helferbereich. Außerdem können selbst Personen, die ihre Stelle verlieren, im Zusammenhang mit dem starken Strukturwandel in produktiveren Branchen schnell eine neue Stelle finden.<sup>16</sup> Darüber hinaus sind im derzeitigen Umfeld Preiserhöhungen für Unternehmer wohl leichter durchsetzbar als im Jahr 2015. Dennoch dürfte es im Herbst 2022 zu einer kurzfristigen Unterbrechung des Beschäftigungszuwachses kommen. Die Arbeitslosigkeit steigt gleichwohl nur geringfügig an, da die besonders betroffenen Minijobber entweder bereits arbeitslos gemeldet sind oder gar keine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung anstreben.



Die Erwerbsbeteiligung der hiesigen Bevölkerung sollte sich nach der pandemiebedingten Delle schnell wieder erholen.<sup>17</sup> Die Zahl der Erwerbspersonen erreichte zuletzt nahezu wieder den Stand von vor der Pandemie. Die bereits seit geraumer Zeit anhaltenden demografischen Verschiebungen in der inländischen Bevölke-

*Zuwanderung stützt Arbeitsangebot*

<sup>15</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022f).

<sup>16</sup> Vgl.: Dustmann et al. (2022).

<sup>17</sup> Während der Pandemie verließen einige Erwerbspersonen (temporär) den Arbeitsmarkt, blieben länger im Bildungssystem oder beendeten ihr Erwerbsleben etwas früher als geplant. Es ist davon auszugehen, dass der Effekt recht zügig verschwindet, da sich die Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt nicht dauerhaft strukturell verschlechtert haben. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c).

zung belasten das Arbeitsangebot auch im Projektionszeitraum. Die damit einhergehende hohe Arbeitsmarkttension könnte durch verstärkte Zuwanderung gemildert werden. Nach der pandemiebedingt verringerten Immigration kam es im zweiten Halbjahr 2021 bereits zu gewissen Nachholeffekten. Die Nettozuwanderung nach Deutschland übertraf mit 207 000 Personen den Vergleichswert aus dem Vorpandemiejahr 2019 um rund 60 %.<sup>18)</sup> Mit dem Einmarsch des russischen Militärs in die Ukraine suchen nunmehr zahlreiche Menschen aus der Ukraine Zuflucht auch in Deutschland. Ob diese das Arbeitsangebot in substantieller Weise erhöhen, ist jedoch ungewiss.<sup>19)</sup> In dieser Projektion wird im laufenden Jahr mit insgesamt 700 000 Zuwanderern netto nach Deutschland gerechnet, ab 2023 mit 300 000 Personen jährlich.<sup>20)</sup> Insgesamt dürfte die Erwerbspersonenzahl im Jahr 2023 noch ansteigen. Ab dem Jahr 2024 wird jedoch der negative demografische Trend wieder überwiegen und das Arbeitsangebot sinken.

*2023 und 2024 wenig Bewegung bei Beschäftigung und Arbeitslosigkeit, Reserven noch bei der Arbeitszeit je Erwerbstätigen*

Bereits im Jahr 2023 dürfte das Arbeitsangebot die beschränkende Größe für den Beschäftigungsanstieg darstellen. Die Zahl der Erwerbstätigen steigt dann nur noch leicht. Sie könnte im Verlauf des Jahres 2024 ihr Maximum erreichen. Die Arbeitslosigkeit vermindert sich in diesen beiden Jahren kaum noch. Die Integration der vielen Zuwanderer wirkt dem Rückgang des Arbeitslosenbestandes entgegen. Außerdem wird auch der beschleunigte Strukturwandel aufgrund von Digitalisierung und energetischer Umstellung Friktionen am Arbeitsmarkt hervorrufen. Reserven zur Ausweitung des Arbeitsvolumens bestehen vor allem bei der Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Das Überstundenvolumen dürfte im Zuge der wirtschaftlichen Erholung weiter zunehmen. Die Wochenarbeitszeit der Teilzeitbeschäftigten steigt bereits seit einigen Jahren an und die der Vollzeitbeschäftigten ist stabil. Dem entgegen wirkt weiterhin der leicht zunehmende Anteil der Teilzeitbeschäftigung an der Gesamtbeschäftigung. Angesichts des angespannten Arbeitsmarktes ist aber eine auch mittelfristig steigende Arbeits-

zeit anzunehmen. Vor dem Hintergrund erweiterter Homeoffice-Möglichkeiten und steigender Kinderbetreuungskapazitäten könnten viele Beschäftigte ihre Arbeitszeit erhöhen.

## ■ Arbeitskosten und Preise

Die Lohnabschlüsse seit Jahresbeginn fielen gemessen an den hohen Inflationsraten insgesamt vergleichsweise moderat aus. Im weiteren Verlauf des Jahres dürften die Tarifpartner mit der wirtschaftlichen Belebung allerdings spürbar höhere Neuabschlüsse vereinbaren. Neue Verträge wichtiger Branchen stehen ab dem Herbst an, in dem die Tarifpartner in der Chemischen Industrie und der Metall- und Elektroindustrie über Lohnzuwächse verhandeln. Die Gewerkschaften streben zwar einen vollständigen Ausgleich für die hohen Inflationsraten an, werden aber wohl zunächst lediglich eine teilweise Kompensation durchsetzen können.<sup>21)</sup> Auch im kommenden Jahr, wenn eine große Tarifrunde ansteht, dürften neben der Wirtschaftserholung und zunehmenden Arbeitskräfteengpässen die weiterhin hohen Teuerungsraten zu stärkeren Lohnsteigerungen beitragen. Hinzu kommen mögliche Nachholeffekte als Ausgleich für die verhaltenen Lohnanhebungen in den während der Pandemie abgeschlossenen Tarifverträgen.

*Tarifverdienste ziehen an und steigen am Ende des Projektionszeitraums sogar noch deutlich stärker als im letzten Konjunkturhoch*

<sup>18</sup> Die Zuwanderung war damit auch spürbar höher als in der letzten Projektion erwartet. Allerdings war der Anteil von Flüchtlingen an diesem Anstieg sehr hoch, insbesondere aus Syrien und Afghanistan. Die Arbeitsmarktintegration ist hier wesentlich aufwendiger als im Fall arbeitsmarktorientierter Zuwanderung, etwa aus anderen EU-Staaten.

<sup>19</sup> Zunächst sind vor allem Frauen mit Kindern nach Deutschland geflohen. Den Frauen kann zwar generell eine hohe Erwerbsbereitschaft und eine gute Qualifikation unterstellt werden, dennoch haben sie häufig Kinderbetreuungsaufgaben zu erfüllen. Außerdem sind Sprachhürden zu überwinden und die Aufenthaltsperspektive ist je nach Kriegsverlauf und der sehr hohen Rückkehrwilligkeit der Betroffenen kaum abzuschätzen.

<sup>20</sup> Zusammen mit der erhöhten Zuwanderung im Jahr 2021 werden damit im Projektionszeitraum etwa 300 000 mehr Erwerbspersonen erwartet als in der Dezember-Projektion unterstellt.

<sup>21</sup> Auch in der Vergangenheit setzten die Gewerkschaften ihre Tarifforderungen nur zum Teil durch. Zu berücksichtigen ist zudem die aktuelle Lage: Die gestiegenen Preise für die weitgehend importierten fossilen Energieträger verringern für sich genommen den Verteilungsspielraum im Inland.



Im Jahr 2024 könnte sich der Lohnanstieg vor allem aufgrund der sich verschärfenden Arbeitsmarktknappheit noch weiter verstärken. Damit legen die Tarifverdienste im laufenden und im kommenden Jahr beinahe so kräftig zu wie im konjunkturellen Boom vor der Pandemie, am Ende des Projektionszeitraums sogar noch deutlich stärker.<sup>22)</sup>

*Effektivverdienste wachsen durchgehend stark, können hohe Teuerung aber zunächst nicht voll ausgleichen*

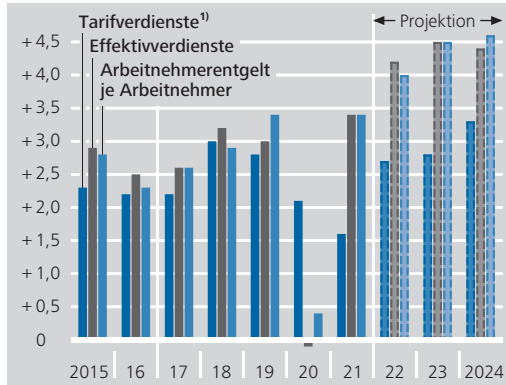
Die Effektivverdienste steigen im laufenden Jahr wohl erneut erheblich kräftiger an als die Tarifverdienste. Dies liegt maßgeblich an dem weiteren Rückgang der Kurzarbeit und der zunehmenden Arbeitszeit. Hinzu kommen höhere erfolgsabhängige Prämien der Industriekonzerne. Zudem löst die Anhebung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns auf 12 € je Stunde im Herbst 2022 einen kräftigen Lohnschub aus, der allerdings bei jahresdurchschnittlicher Betrachtung erst im Jahr 2023 seine volle Wirkung entfaltet.<sup>23)</sup> Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürften darüber hinaus vermehrt bezahlte Überstunden und vor allem die zunehmende Arbeitsmarktknappheit zu stärkeren Lohnsteigerungen beitragen. Die Lohndrift ist daher durchgängig positiv. Die nominalen Lohnsteigerungen liegen im Projektionszeitraum über alle drei Jahre bei fast 4½ %, was seit der deutschen Wiedervereinigung nicht mehr zu beobachten war. Gleichwohl reichen diese starken Zuwächse zunächst nicht aus, um die hohe Teuerung vollständig zu kompensieren. Erst im Jahr 2024 dürften die – anhand des HVPI berechneten – Reallöhne wieder merklich ansteigen.

*Lohnstückkosten steigen kräftig, am BIP-Deflator gemessene Binneninflation bleibt auch 2024 noch erhöht*

Die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer legen im Projektionszeitraum mit ähnlich hohen Raten zu wie die Effektivverdienste – im Jahr 2024 sogar noch etwas kräftiger, da sich hier die deutlich steigenden Sozialbeiträge der Arbeitgeber bemerkbar machen. Für die Lohnstückkosten bedeutet dies, dass sie nach dem verhaltenen Zuwachs im vergangenen Jahr im laufenden Jahr mit rund 3½ % besonders kräftig ansteigen. Maßgeblich dafür ist, dass der erhöhte konjunkturelle Gegenwind den Zuwachs der Arbeitsproduktivität (je Erwerbstätigen) vor-

### Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

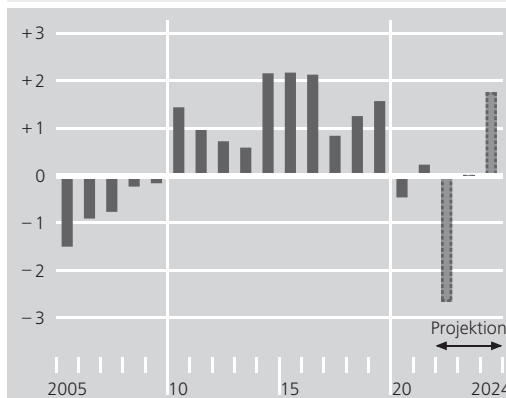
Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Projektionen.  
 1 Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.  
 Deutsche Bundesbank

### Reale Effektivverdienste je Arbeitnehmer<sup>3)</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen und eigene Projektionen. \* Deflationiert mit dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex.  
 Deutsche Bundesbank

rübergehend dämpft. Darin spiegelt sich die vergleichsweise robuste Erholung des Arbeitsmarktes wider. Im kommenden Jahr legt die

**22** In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit (etwa 500 Tarifverträge und Besoldungsregelungen) berücksichtigt. Am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit werden sie unter Beachtung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

**23** Der Impuls des höheren Mindestlohns auf den Anstieg der Effektivverdienste wird auf etwa 0,8 Prozentpunkte geschätzt. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022f). Der allgemeine gesetzliche Mindestlohn steigt zuvor bereits zum 1. Januar 2022 und zum 1. Juli 2022 an. Diese Anhebungen wirken sich gesamtwirtschaftlich stärker auf die Effektivlöhne aus als auf die Tarifverdienste, die gleichwohl in einigen Niedriglohnbranchen wie dem Hotel- und Gastgewerbe stark beeinflusst werden.

Arbeitsproduktivität wieder stärker zu, sodass die Lohnstückkosten mit rund 2 ½ % moderater steigen. Aus heutiger Sicht dürften sie 2024 aber erneut etwas stärker anziehen. Der von den Arbeitskosten ausgehende Preisdruck ist damit im Projektionszeitraum durchgehend hoch. Dies beschränkt für sich genommen den Spielraum für höhere Gewinnmargen. Diese wurden im vergangenen Jahr noch stark ausgeweitet. Zugleich setzt auch der starke Anstieg der Energiepreise die Profitabilität der Unternehmen unter Druck. Allerdings ist das gegenwärtige Umfeld immer noch durch eine hohe Nachfrage gekennzeichnet, sodass steigende Kosten gut weitergegeben werden können.<sup>24)</sup> Insgesamt dürfte der Anstieg des BIP-Deflators im laufenden und im kommenden Jahr den Zuwachs der Lohnstückkosten noch etwas übertreffen. Im Jahr 2024 könnte er hingegen etwas dahinter zurückbleiben. Mit einem Anstieg um rund 2 ½ % wäre die am BIP-Deflator gemessene Binneninflation dann aber immer noch deutlich erhöht.

*Inflationsrate überstieg frühere Erwartungen bei Weitem*

Die bereits zuvor überaus hohe Inflationsrate legte im Winterhalbjahr noch weiter zu. Die Teuerungsrate (gemessen am HVPI) erreichte im April 2022 einen historischen Höchststand von 7,8 %.<sup>25)</sup> So hohe Preissteigerungsraten gab es hierzulande zuletzt zu Zeiten der Ölpreis-Krise in den 1970er Jahren. In der Projektion vom Dezember war dagegen ein Rückgang der Rate auf etwa 4 % erwartet worden. Dass die Teuerung die Erwartung so stark überstieg, lag vor allem, aber nicht nur, an der Energiekomponente. Schon vor dem Angriff Russlands auf die Ukraine zeigte sich der Preisaufruf in der Breite kräftiger als erwartet. Der Krieg und seine Folgen verschärften den ohnehin hohen Preisdruck. So stiegen die Rohölnotierungen drastisch an. Zudem verteuerten sich dadurch wohl auch andere Kosten der Mineralölproduktion. Auf der Verbraucherstufe zogen deshalb die Preise für Benzin und Heizöl allein zwischen Februar und März um knapp 30 % an. Auch auf die Preise für Nahrungsmittel waren die Auswirkungen massiv. Sie lagen im April fast 7 % höher als im Vorjahr. In der Projektion vom

Dezember war noch nicht einmal mit einer halb so hohen Rate gerechnet worden. Auch Industriegüter ohne Energie verteuerten sich deutlich stärker als erwartet, wohl aufgrund von wieder verschärften Lieferengpässen und dem Anstieg der Rohstoffpreise. Die Preise für Dienstleistungen überraschten ebenfalls nach oben. Dies ist zum Teil auf Reiseleistungen zurückzuführen, bei denen der kräftige Ölpreisanstieg eine Rolle gespielt haben dürfte. Aber auch die anderen Dienstleistungskomponenten verteuerten sich stärker als erwartet.

Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte die HVPI-Rate nur sehr langsam zurückgehen.<sup>26)</sup> Denn der Preisdruck bleibt vorerst hoch: Zwar sinken die Rohölnotierungen annahmegemäß spürbar. Gleichzeitig dürften andere für Kraftstoffe und Heizöl maßgebliche Kostensteigerungen noch einige Zeit fortbestehen. Darüber hinaus wird wahrscheinlich der vorangegangene massive Anstieg der Marktnotierungen für Erdgas weiter an die Verbraucherinnen und Verbraucher durchgereicht werden.<sup>27)</sup> Auch bei Nahrungsmitteln dürfte der starke Preisanstieg die Spitze noch nicht erreicht haben. Den Annahmen zufolge ziehen die europäischen landwirtschaftlichen Erzeugerpreise in diesem Jahr insgesamt um rund 40 % an. Dies reflektiert auch die Kriegsfolgen: Die Erzeugerpreise für Produkte wie Weizen, bei dessen Export die Ukraine eine wichtige Rolle einnimmt, steigen sogar noch stärker an. Durch den Krieg wurden zudem Kosten für andere Produktionsbestandteile in die

*Preisdruck bleibt vorerst hoch: Bei Energie und Nahrungsmitteln, ...*

<sup>24</sup> In Branchen, die besonders unter den Einschränkungen der Pandemie litten, könnten die Preise sogar überproportional steigen, um vergangene Verluste auszugleichen.

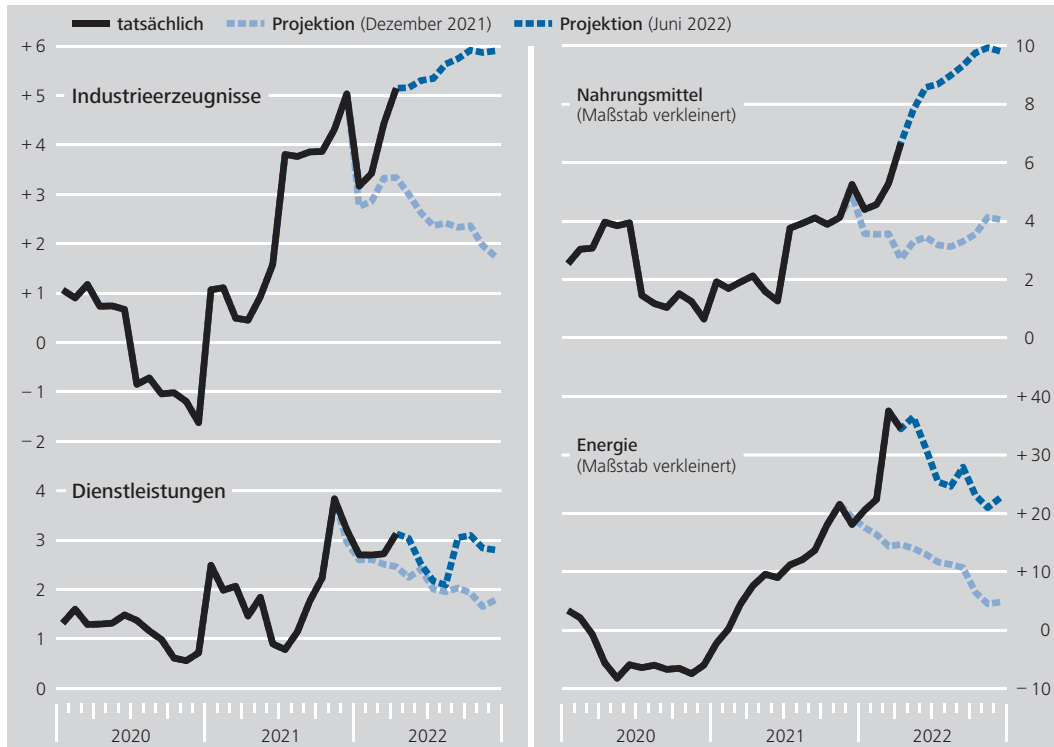
<sup>25</sup> Die bereits veröffentlichte Schnellschätzung für den Monat Mai 2022 lag bei Projektionsabschluss noch nicht vor.

<sup>26</sup> Die staatlichen Entlastungsmaßnahmen können den Preisdruck nur etwas dämpfen. Unmittelbare Preiswirkungen haben die Absenkung der Energiesteuer für Kraftstoffe, die Einführung eines Neun-Euro-Tickets im öffentlichen Personennahverkehr von Juni bis August sowie die staatliche Übernahme der Umlage für Erneuerbare Energien (EEG-Umlage) auf den Strompreis zum Juli. Die geschätzten Preiswirkungen dieser Maßnahmen finden sich in der Tabelle auf S. 34.

<sup>27</sup> Die Energiepreise werden auch von der zu Jahresbeginn erfolgten Anhebung des CO<sub>2</sub>-Preises auf die Verwendung fossiler Brennstoffe beeinflusst. Diese dürfte die Gesamtrate im laufenden Jahr um etwas weniger als 0,2 Prozentpunkte erhöhen. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank (2019).

### Jüngste Aufwärtsrevisionen der Projektionen der HVPI-Komponenten in Deutschland

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Projektionen.  
 Deutsche Bundesbank

Höhe getrieben, beispielsweise der Preis für Düngemittel. Schließlich betrifft die deutliche Erhöhung des gesetzlichen Mindestlohns im Oktober einige Bereiche des Nahrungsmittelsektors besonders, wie etwa das Bäckereihandwerk.

Maß von der Erhöhung des Mindestlohns auf 12 € je Stunde betroffen.<sup>28)</sup>

... aber auch bei anderen Industriewaren und Dienstleistungen

Auch die Preise für Industriegüter ohne Energie werden in diesem Jahr wohl erheblich zulegen. Maßgeblich hierfür dürften – abgesehen von den höheren Preisen für Energierohstoffe – weiterhin vor allem Lieferengpässe sein. Zudem könnten bei einigen Dienstleistern pandemiebedingte Geschäftsschließungen im Nachgang zusätzlich preiserhöhend wirken, wenn zuvor erlittene Verluste nach Wegfall der Schutzmaßnahmen über höhere Margen kompensiert werden. Auch von den wieder anziehenden Arbeitskosten dürfte Preisdruck ausgehen, der üblicherweise vor allem bei den Dienstleistern zu Buche schlägt. Auch hier sind zudem einige Branchen, wie beispielsweise das Friseurhandwerk oder das Taxigewerbe, in besonderem

Nimmt man die Entwicklungen in den einzelnen Teilbereichen zusammen, so könnte die HVPI-Rate im Jahr 2022 auf 7,1% ansteigen. Dies ist mehr als doppelt so hoch wie im Jahr zuvor und die mit Abstand höchste Rate seit Beginn der Währungsunion. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet könnte sich die Rate von 2,2% auf 3,6% erhöhen, was dreimal höher als der langjährige Durchschnitt ist.

*Inflationsrate wird im laufenden Jahr wohl einen historischen Höchststand erreichen*

Ab dem kommenden Jahr dürfte die Teuerungsrate allmählich zurückgehen. Annahmegemäß

<sup>28</sup> Spürbare Preiseffekte in einigen Dienstleistungsbereichen hatte es auch zur Einführung des gesetzlichen Mindestlohns im Jahr 2015 gegeben. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015). Auf den Warenkorb insgesamt bezogen dürften die Auswirkungen allerdings begrenzt bleiben. So ist über den gesamten Projektionszeitraum von einem Mindestlohneffekt auf die HVPI-Rate von nur knapp zwei Zehntel Prozent auszugehen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022f).

## Geschätzte Wirkungen staatlicher Entlastungsmaßnahmen auf die Verbraucherpreise

Effekte in Prozentpunkten

Maßnahme	Zeitraum	Betroffene HVPI-Komponente	Effekt auf HVPI-Rate insgesamt		
			Monat	Jahresdurchschnitt	
				2022	2023
Absenkung Kraftstoffsteuer	Juni bis August 2022	Energie	1) -0,4	-0,1	+0,1
Neun-Euro-Ticket ÖPNV	Juni bis August 2022	Dienstleistungen	1) -0,5	gut -0,1	gut +0,1
Staatliche Übernahme der Erneuerbaren Energien (EEG)-Umlage	ab Juli 2022	Energie	-0,4	-0,2	-0,2
Insgesamt	-	-	-	gut -0,4	0,0

1 Vorübergehende Maßnahme, Effekt im Monat der Einführung, Gegeneffekt in gleicher Höhe im Monat nach Auslauf der Maßnahme.

Deutsche Bundesbank

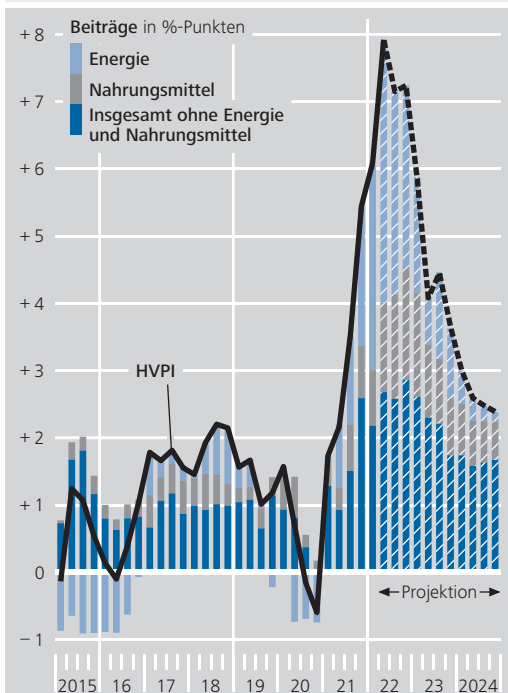
Im weiteren Projektionszeitraum geht Teuerungsrate zwar zurück, ...

sinken die Rohstoffpreise für Energie deutlich. Da die kräftige Verteuerung an den Märkten für Erdgas und Elektrizität aber teilweise erst mit Verzögerung an die Endkunden weitergereicht werden dürfte, fällt der Preisanstieg bei Energie im Jahr 2023 noch merklich überdurchschnitt-

lich aus. Erst im Jahr 2024 könnte er sich wieder normalisieren.<sup>29)</sup> Auch bei den Nahrungsmittelpreisen lässt der Druck gemäß den Annahmen zu den Rohstoffpreisen nach. Allerdings sorgen die kräftig steigenden Löhne und die Kosten, die mit dem Umbau hin zu einer nachhaltigeren und tierfreundlicheren Produktionsweise einhergehen, weiter für Auftrieb. Die Raten fallen daher in den Folgejahren zwar niedriger, aber immer noch überdurchschnittlich hoch aus. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte ebenfalls zurückgehen. Maßgeblich ist, dass sich der Preisdruck von den Lieferengpässen über den Projektionszeitraum nach und nach abschwächt und die indirekten Auswirkungen der hohen Energiepreise sowie die Verteuerung von Importen (ohne Energie) nachlassen. Dem wirken mehrere Faktoren teilweise entgegen: Der hohe Druck von den Arbeitskosten wirkt sich zunehmend aus, zumal sich die Konjunkturlage verbessert. Zweitrundeeffekte der zuvor stark gestiegenen Verbraucherpreise über den Lohnkanal spielen dabei auch eine – wenngleich begrenzte – Rolle. Hinzu kommen verzögerte Auswirkungen der kräftigen Mindestlohnhebung im Herbst 2022. Schließlich wird wohl auch die Transfor-

## Beiträge der Komponenten zur HVPI-Gesamtrate

vierteljährlich, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen und eigene Projektionen.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>29</sup> In den Jahren 2023 und 2024 wird der weiter steigende CO<sub>2</sub>-Preis die Gesamtrate jeweils um etwa 0,1 Prozentpunkte erhöhen. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

mation der deutschen Wirtschaft hin zur Klimaneutralität und zur Unabhängigkeit von fossilen Brennstoffen, die durch den Ukrainekrieg an Dringlichkeit gewann, mit steigendem Kostendruck einhergehen.

*... liegt aber auch am Projektionshorizont noch auf vergleichsweise hohem Niveau*

Insgesamt könnte die HVPI-Rate auf 4,5 % im Jahr 2023 und auf 2,6 % im Jahr 2024 zurückgehen. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel könnte sich 2023 zunächst auf 3,2 % und 2024 weiter auf 2,4 % verringern. Die Teuerungsraten fallen damit am Ende des Projektionszeitraums immer noch merklich höher aus als im längerfristigen Durchschnitt.

## ■ Öffentliche Finanzen

*Abnehmende coronabedingte Budgetlasten lassen Defizitquote 2022 sinken*

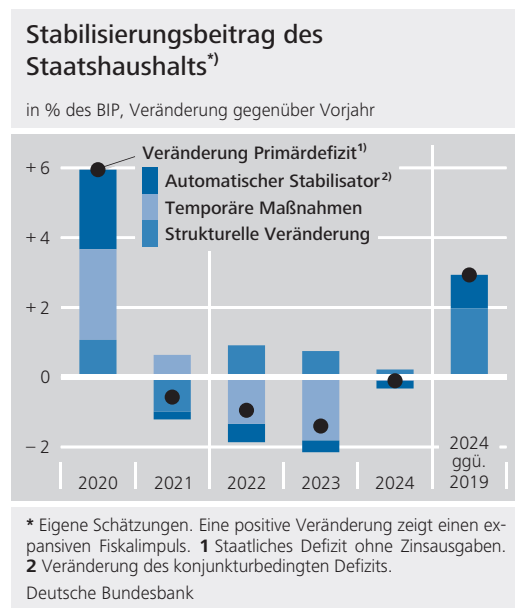
Im Jahr 2022 geht die gesamtstaatliche Defizitquote gemäß dieser Projektion auf etwa 2¾ % zurück (2021: 3,7 %). Ausschlaggebend sind deutlich abnehmende coronabedingte Budgetlasten. Zudem profitieren die Einnahmen vom dynamischen Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter und des nominalen privaten Konsums. Belastend schlagen hingegen neue Maßnahmen zu Buche (vgl. zu diesen sowie zu den Corona-Maßnahmen S. 21f.). Zudem wachsen die Ausgaben der Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung deutlich. Die starken Preisanstiege verteuern insbesondere den Staatsverbrauch und die staatlichen Investitionen.

*2023 noch stärkerer Rückgang, es bleiben aber deutliche Defizite*

Im Jahr 2023 sinkt die Defizitquote deutlich auf 1½ %. Denn die Maßnahmen aus der Coronakrise sowie die Hilfen aufgrund der hohen Energiekosten entfallen weitestgehend. Zudem profitiert der Staatshaushalt von der fortgesetzten Konjunkturerholung. Im Jahr 2024 verändert sich die Defizitquote kaum. Wachsende Fehlbeträge der Extrahaushalte des Bundes für Klimaschutz und die Bundeswehr gleichen entlastende Faktoren in anderen Bereichen aus.

*Strukturelle Defizite bei historisch hohen Primärausgaben*

Das strukturelle gesamtstaatliche Defizit bewegt sich im Projektionszeitraum nach oben Richtung 1½ % des BIP.<sup>30</sup> Defizite sind vor allem beim Bund angelegt, insbesondere bei seinen Son-



dervermögen. Vor der Coronakrise stand noch ein gesamtstaatlicher struktureller Überschuss zu Buche (2019: ½ % des BIP). Ausschlaggebend für den Umschwung sind steigende Ausgaben, insbesondere für Verteidigung und Klimaschutz, aber auch im sozialen Bereich, vor allem für Renten und Pflege. Die strukturelle Primärausgabenquote (ohne Zinsausgaben) steigt über den Projektionszeitraum weiter deutlich.

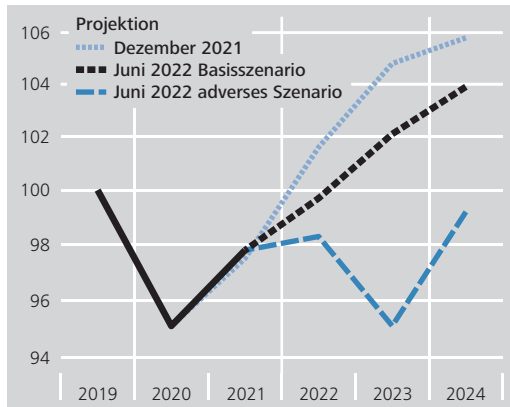
Über den Projektionszeitraum sinkt die Schuldenquote deutlich auf rund 63 % (2021: 69,3 %). Hinter dem Rückgang steht vor allem das relativ stark wachsende nominale BIP im Nenner. Trotz der Defizite sinkt dadurch die Quote. Des Weiteren gehen schuldenstandserhöhende Corona-Sondereffekte zurück, die sich nicht im Defizit zeigen. So werden etwa Hilfskredite zurückgezahlt. Auch dürften vorhandene Kassenreserven zur Haushaltsfinanzierung eingesetzt werden, was den Schuldenbedarf verringert. Außerdem werden die Portfolios staatlicher Bad Banks weiter abgebaut.

*Schuldenquote fällt deutlich, bleibt aber über 60 %*

**30** Aus den strukturellen Größen werden Konjunkturreinflüsse und spezielle temporäre Effekte herausgerechnet. In den Jahren 2023 und 2024 spielen diese Einflüsse kaum noch eine Rolle.

## Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2019=100, log. Maßstab, Jahresdurchschnitte



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Projektionen.  
 Deutsche Bundesbank

## Risikobeurteilung

*Risiken in der Gesamtschau für das Wirtschaftswachstum abwärts-, für die Inflationsrate aufwärtsgerichtet*

Die hier beschriebenen makroökonomischen Projektionen unterliegen im gegenwärtigen Umfeld einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit. Zu den größten Unwägbarkeiten zählen der weitere Verlauf des Ukrainekriegs einschließlich seiner wirtschaftlichen Folgewirkungen, die weltweite Entwicklung der Pandemie sowie die Auswirkungen der hohen Teuerung. Aus heutiger Sicht erscheinen die Risiken in der Gesamtbetrachtung für das Wirtschaftswachstum – vor allem wegen eines möglichen Ausfalls russischer Energielieferungen – abwärtsgerichtet. Hinsichtlich der Inflation dominieren im gesamten Projektionszeitraum die Aufwärtsrisiken. Nach Abschluss der Projektion ist ein Teil dieser Risiken bereits eingetreten. Bereits aufgrund der überraschend hohen Inflationsdynamik im Mai könnte die HVPI-Rate im Jahresdurchschnitt 2022 aus heutiger Sicht bei 7 ¾ % liegen.

*Realwirtschaftliche Abwärtsrisiken in Bezug auf den Fortgang des Ukrainekriegs und seine Folgen*

Schon im Basisszenario der Projektion sind aufgrund des Ukrainekriegs beträchtliche Abschläge für die wirtschaftlichen Aussichten unterstellt. Diese könnten aber noch erheblich stärker ausfallen. Sollte sich der Konflikt intensivieren, würden die direkten und mittelbaren Auswirkungen länger und stärker zum Tragen

kommen. In diesem Zusammenhang könnte es auch zu einem Lieferstopp aller russischen Energieprodukte kommen – entweder durch ein Einfuhrempargo seitens der EU und ihrer Partner oder durch einen einseitigen Stopp der Lieferungen seitens Russlands. Zwar konnte die Abhängigkeit Deutschlands von russischen Energieträgern seit Beginn des Krieges bereits deutlich reduziert werden (vgl. die Ausführungen auf S. 37 ff.). Dennoch würde die deutsche Wirtschaft in einem solchen adversen Risikoszenario wohl einen markanten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität erfahren, der zugleich mit weiteren Preissteigerungen verbunden wäre (vgl. die Ausführungen auf S. 37 ff.).<sup>31)</sup> Sollte sich die Situation dagegen unerwartet rasch entspannen, könnte die wirtschaftliche Aktivität höher und die Inflationsrate niedriger ausfallen.

Auch mit dem Fortgang der Pandemie ist weiterhin ein Abwärtsrisiko für die wirtschaftliche Aktivität verbunden. Zwar entfielen hierzulande im Frühjahr die meisten Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus. In China führen Schutzmaßnahmen aber weiterhin zu erheblichen Einschränkungen des gesellschaftlichen Lebens mit teilweise beträchtlichen Folgen für dessen Wirtschaft, aber auch für die globale Konjunktur. So dämpften angeordnete Lockdowns in mehreren großen Städten – etwa in Shanghai mit seinem weltgrößten Containerhafen – das Wirtschaftsgeschehen und verstärkten die Störungen der globalen Lieferketten. Sollte die Weltwirtschaft im Sog anhaltender Verwerfungen in China ins Stocken geraten, könnten im Projektionszeitraum die Lieferengpässe<sup>32)</sup> noch hartnäckiger und die Auslandsnachfrage schwächer ausfallen als angenom-

*Entwicklung der Pandemie weiterhin ein Abwärtsrisiko für die Wirtschaftsaktivität*

<sup>31</sup> Im Vergleich zu früheren Simulationsrechnungen verschiebt sich die zu erwartende Rezession vor allem aufgrund der zeitlichen Verlagerung der Effekte durch Gasrationierungen in das nächste Jahr. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022g).

<sup>32</sup> Störungen der globalen Wertschöpfungs- und Logistikketten könnten auch aus anderen Gründen – etwa aufgrund von Folgen des Ukrainekriegs – gravierender ausfallen als in der Projektion unterstellt. Aber auch eine günstigere Entwicklung ist nicht ausgeschlossen. Weniger bindende Lieferengpässe gingen mit einer dynamischeren Erholung der Ausfuhren und einer früheren Normalisierung des Preisanstiegs einher.

## Mögliche Entwicklung der deutschen Wirtschaft in einem adversen Risikoszenario

Der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und seine globalen ökonomischen Auswirkungen prägen die der gesamtwirtschaftlichen Projektion zugrunde liegenden Annahmen (siehe die Ausführungen auf S. 19 ff.). Ein adverses Risikoszenario soll dazu beitragen, der bezüglich zentraler Annahmen bestehenden Unsicherheit Rechnung zu tragen. Anders als im Basisszenario wird hier davon ausgegangen, dass sich der Konflikt verschärft.<sup>1)</sup> Damit verbunden ist eine weitere Intensivierung und Ausweitung der Sanktionsmaßnahmen ab Sommer dieses Jahres. Die Preise für Energie- und Nahrungsmittelrohstoffe steigen stärker und bleiben über den gesamten Projektionszeitraum auf einem höheren Niveau. Zudem wird ein vollständiger permanenter Stopp russischer Energieexporte in die Europäische Union (EU) angenommen. Dies hat Rationierungen von Energie und Produktionskürzungen in den betroffenen Ländern zur Folge. Zudem werden in diesem Szenario weitere Verwerfungen beim Außenhandel und verschärfte Lieferkettenprobleme unterstellt. Insbesondere Nahrungsmittelexporte aus der Ukraine und Russland gehen im Vergleich zum Basisszenario stärker zurück. Insgesamt erhöht sich annahmegemäß die makroökonomische Unsicherheit sowie die Volatilität an den Finanzmärkten. Gegenüber dem Basisszenario wird eine unveränderte Geld- und Fiskalpolitik unterstellt.<sup>2)</sup>

### Rationierungseffekte im Zuge eines Lieferstopps von Gas

Ein Ausfall russischer Energielieferungen ab dem dritten Vierteljahr 2022 führt im Szenariozeitraum zu Engpässen bei der Gasversorgung. Durch das Ausbleiben von Erdöl und Steinkohle aus Russland ergeben sich aufgrund der mittlerweile weitgehend beste-

### Wichtige Annahmen im adversen Szenario

Abweichungen gegenüber Basisszenario in %<sup>1)</sup>

Position	2022	2023	2024
Rohstoffpreise			
Rohöl	25,5	53,2	34,7
Erdgas	90,5	170,4	109,5
Nahrungsmittel	3,2	19,2	23,8
Absatzmärkte der deutschen Exporteure	- 1,8	- 5,7	- 5,9

Quelle: EZB-Stab. <sup>1</sup> Angaben zu den Annahmen im Basisszenario befinden sich in der Tabelle auf S. 20.

Deutsche Bundesbank

henden Unabhängigkeit von diesen Lieferungen annahmegemäß keine Rationierungseffekte.<sup>3)</sup> Die Höhe der Gaslücke – also

<sup>1</sup> Das adverse Szenario wurde als Teil der gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems spezifiziert und von allen nationalen Zentralbanken des Eurosystems simuliert. Es basiert auf gemeinsamen Annahmen, auf die sich die Fachleute des Eurosystems verständigten; die Ergebnisse sind in die Szenariorechnung für den Euroraum insgesamt eingegangen. Vgl.: Europäische Zentralbank (2022). Die Auswirkungen auf die Entwicklung ausländischer Absatzmärkte der Exporteure und die Konkurrenzpreise wurden vom EZB-Stab berechnet und den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt. Dies gilt auch für eine Abschätzung zu Bewegungen von Kreditzinsen und Aktienmarkt. Frühere Rechnungen der Bundesbank zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Folgen des Ukrainekriegs in einem ähnlich definierten Risikoszenario finden sich in: Deutsche Bundesbank (2022g). Auf Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu diesen früheren Rechnungen wird nachfolgend an geeigneten Stellen eingegangen (siehe insbesondere S. 28 f.).

<sup>2</sup> In Bezug auf die Fiskalpolitik in Deutschland bedeutet dies für die hier vorgestellten Rechnungen, dass keine zusätzlichen fiskalischen Maßnahmen angenommen werden, die über die modellendogen angelegten automatischen Stabilisatoren hinausgehen.

<sup>3</sup> Seit Jahresbeginn 2022 haben sich die jeweiligen Abhängigkeiten von Russland deutlich reduziert, vgl.: Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022). Der Anteil von russischen Lieferungen für Steinkohle lag Anfang Mai 2022 noch bei rund 8%; durch das 5. EU-Sanktionspaket ist eine vollständige Unabhängigkeit bis Mitte August 2022 gesetzlich vorgegeben. Für Rohöl beträgt die Abhängigkeit von russischen Lieferungen aktuell noch rund 12%; hier entfällt der Großteil auf die Raffinerie in Schwedt. Sie kann jedoch mit einer gewissen Übergangsfrist über die Häfen Rostock und Danzig mit Ersatzlieferungen versorgt werden, vgl.: Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022).

des Betrages, um den der Gasbedarf die verfügbare Menge übersteigt – hängt von mehreren Aspekten ab. Dazu zählen das Ausmaß der zu ersetzenden russischen Lieferungen sowie die Möglichkeit, kurzfristig Gas aus anderen Ländern zu beziehen.<sup>4)</sup> Darüber hinaus spielen Anpassungen der Energieverbraucher eine wichtige Rolle. Mehrere jüngere Studien legen nahe, dass signifikante Einsparungen beim Erdgasverbrauch auch in der kurzen Frist möglich sind.<sup>5)</sup> Zudem ist die voraussichtliche Befüllung der Erdgasspeicher ein wichtiger Faktor. Ausgehend von der durchschnittlichen Entwicklung der Gasspeicherstände seit Anfang Mai 2022 wird angenommen, dass die Gasspeicher Anfang Juli 2022 zu über 60 % gefüllt sind.

Das zeitliche Profil der Deckungslücke bei der Gasversorgung wird zum einen durch das Tempo der Angebotsausweitungen und durch die Einsparmöglichkeiten bestimmt.<sup>6)</sup> Zum anderen spielt das Saisonmuster des Erdgasverbrauchs, der Vorrang bestimmter Verbrauchergruppen und der Füllstand der Gasspeicher eine Rolle. Der Gasverbrauch verringert sich üblicherweise in den Sommermonaten deutlich, was die Befüllung der Erdgasspeicher für die Wintermonate ermöglicht. Durch die gesetzlich festgelegte Priorisierung bei der Gasversorgung von grundlegenden sozialen Diensten und Haushaltskunden sowie kleinen und mittleren Unternehmen im Bereich Gewerbe, Handel und Dienstleistungen, ist die Industrie überproportional von der Gasrationierung betroffen.<sup>7)</sup> Dabei wird in der Modellierung die Annahme getroffen, dass zwei Fünftel der Industrie durchgängig mit Gas versorgt werden, beispielsweise um die Produktion essenzieller Vorleistungen und Endprodukte zu gewährleisten oder permanente Schäden an den Produktionsanlagen zu vermeiden.<sup>8)</sup> Schließlich wird in der Modellierung in allen Monaten ein gewisser Mindestfüllstand der Gasspeicher unterstellt, um die zukünftige

Versorgung geschützter Kunden zu gewährleisten und die Unsicherheit bezüglich des voraussichtlichen Gasverbrauchs – zum Beispiel im Falle eines höheren Bedarfs während eines ungewöhnlich kalten Winters –

---

**4** Laut Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) lag die Abhängigkeit von russischen Gaslieferungen im April dieses Jahres bei 35 %. Sie konnte im Vergleich zu den Vorjahren, wo sie im Mittel bei 55 % gelegen hatte, in den ersten Monaten dieses Jahres bereits deutlich reduziert werden. Dafür waren Angebotsausweitungen anderer Länder ausschlaggebend, die anhalten könnten. Darüber hinaus wird in der vorliegenden Rechnung unterstellt, dass ab Januar 2023 zusätzliche Lieferungen über schwimmende LNG-Terminals in Deutschland zur Verfügung stehen und dass diese Kapazitäten ab Mitte 2023 sukzessive ausgebaut werden. Ab dem 3. Vj. 2024 führen die Angebotsausweitungen und die unterstellten Einsparungen dazu, dass die deutsche Gasversorgung unabhängig von russischen Lieferungen ist. Diese Unabhängigkeit würde aufgrund des unterstellten höheren Anpassungsdruckes etwas schneller erreicht, als vom BMWK angenommen, vgl.: Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022).

**5** Vgl.: Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e.V. (2022), Forschungszentrum Jülich (2022) sowie Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (2022). In den Szenariorechnungen werden Einsparungen bei der Industrie, den privaten Haushalten, dem Bereich Gewerbe, Handel und Dienstleistungen, dem Verkehr sowie der Strom- und der Wärmeerzeugung unterstellt. Insgesamt ergeben sich Einsparungen beim Gasverbrauch in Höhe von ungefähr 18 % in den ersten vier Quartalen nach Beginn des Lieferstopps. Ab Sommer 2023 werden aufgrund des bis dahin für Anpassungen zur Verfügung stehenden Zeitraums weitere Einsparungen von 10 Prozentpunkten (d. h. insgesamt 28 % relativ zum Verbrauch vor dem Lieferstopp) unterstellt.

**6** Für eine weitere Szenarioanalyse mit einer unterjährigen Gaslücke, vgl. auch: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2022).

**7** Vgl.: Gesetz über die Elektrizitäts- und Gasversorgung, § 53a. Zum Bereich Gewerbe, Handel und Dienstleistungen zählen in diesem Kontext aus dem Bereich des Produzierenden Gewerbes alle Handwerksbetriebe und Betriebe bis 19 Beschäftigten sowie sämtliche Betriebe des Handel- und Dienstleistungsbereichs. Es wird hier angenommen, dass zwei Drittel des Bereichs Gewerbe, Handel und Dienstleistungen der priorisierten Gruppe angehören.

**8** Die Entscheidung über die Rationierung von nicht geschützten Kunden in der Notfallstufe des Notfallplans Gas für die Bundesrepublik Deutschland (vgl.: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2019)) trifft die Bundesnetzagentur. Hierbei spielen laut Bundesnetzagentur mehrere Kriterien wie bspw. notwendige Vorlaufzeiten der Abschaltung, die Abwendung von volks- und betriebswirtschaftlichen Schäden, Versorgungssicherheit mit kritischen Endprodukten wie Lebensmitteln oder Medikamenten und Substitutionsmöglichkeiten in der Produktion eine wichtige Rolle, vgl.: Frankfurter Allgemeine Zeitung (2022) sowie Bundesnetzagentur (2022).



zu berücksichtigen.<sup>9)</sup> Der Verbrauch der übrigen, ungeschützten Gaskunden muss dann im Zeitraum vom dritten Vierteljahr 2022 bis zum zweiten Vierteljahr 2023 im Durchschnitt um knapp ein Drittel gedrosselt werden. Auch ab dem dritten Vierteljahr 2023 kommt es zu einer gewissen Gaslücke. Diese fällt aber deutlich kleiner aus als in den vorangegangenen vier Quartalen.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Einschränkungen bei der Gasversorgung können mithilfe eines sektoralen Input-Output-Modells überschlägig abgeschätzt werden.<sup>10)</sup> Das Modell bildet unter anderem die Lieferketten unter den Sektoren der deutschen Wirtschaft über die im Rechenwerk enthaltenen Vorleistungsverflechtungen ab. In den Rechnungen werden die direkt betroffenen Sektoren in der Industrie und im

**9** Die im Gasspeichergesetz festgelegten Füllstandsvorgaben werden hingegen in der Szenariorechnung nicht vollständig eingehalten. Diese könnten im Notfall hinter den anderen Kriterien der Bundesnetzagentur zurückstehen, vgl.: Gesetz zur Änderung des Energiewirtschaftsgesetzes zur Einführung von Füllstandsvorgaben für Gasspeicheranlagen sowie zur Änderung von § 246 des Baugesetzbuchs. Die in jedem Monat zu gewährleistende Mindestbefüllung der Speicher wird hier auf 10 % gesetzt.

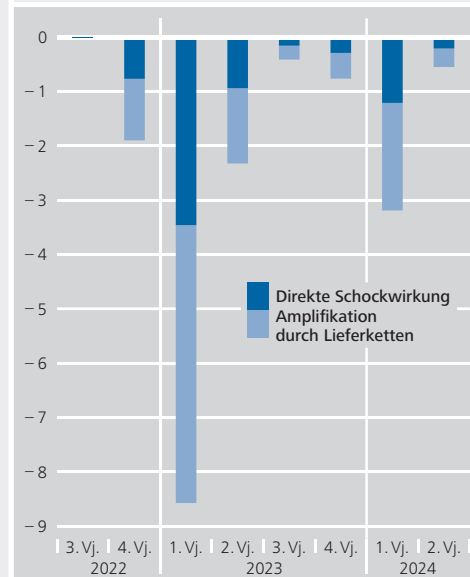
**10** Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022g).

**11** Für Branchen in der Industrie mit hoher Intensität des Erdgaseinsatzes (gemessen am Verhältnis von Erdgaseinsatz zu Wertschöpfung) wird unterstellt, dass der Rückgang der Erdgasversorgung in Höhe von 31 % (3. Vj. 2022 bis 2. Vj. 2023) bzw. 11 % (3. Vj. 2023 bis 2. Vj. 2024) zu einem Rückgang des Outputs in prozentual gleicher Höhe führt. Für eine Übersicht dieser Branchen, vgl.: Deutsche Bundesbank (2022g). Für die übrigen Branchen wird die Schockhöhe entsprechend ihrer geringeren Intensität des Erdgaseinsatzes sowie ihres Anteils an priorisierten Verbrauchergruppen nach unten angepasst.

**12** Das Quartalsprofil der BIP-Einbußen ergibt sich aus den vierteljährlichen Anteilen an der Gaslücke pro Jahr. Um die Rationierungseffekte zu glätten, wird angenommen, dass zwischen dem 4. Vj. 2022 und dem 2. Vj. 2024 ein konstanter Anteil des Gasverbrauchs der ungeschützten Kunden gekürzt wird. Diese Annahme wirkt sich weder auf die Höhe der Gaslücke noch auf die kumulierten wirtschaftlichen Verluste aus. Sie beeinflusst lediglich die Verteilung der Verluste beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) über die Quartale und ermöglicht so eine bessere Integration der Rationierungseffekte in die nachfolgende Simulation mit dem makroökonomischen Modell der Bundesbank. Ohne diese Annahme würden sich die BIP-Verluste noch stärker auf das 1. Vj. 2024 konzentrieren.

### Mögliche BIP-Verluste aufgrund von Produktionskürzungen bei Rationierung von Erdgas<sup>\*)</sup>

Abweichungen vom Basisszenario in %



Quelle: Berechnungen auf Basis der deutschen Input-Output-Tabelle für 2018 des Statistischen Bundesamtes. \* Schocks auf nicht-priorisierte Branchen in der Industrie und bei den Dienstleistungen in Abhängigkeit der Erdgasintensität ihrer Tätigkeit. Deutsche Bundesbank

Dienstleistungsbereich dem Gasrationierungsschock in unterschiedlichem Maße ausgesetzt. Branchen mit höherem Erdgasinsatz in der Produktion relativ zur Wertschöpfung – wie die Chemiebranche oder Metallindustrie – trifft es stärker als jene mit geringer Erdgasintensität in der Produktion.<sup>11)</sup>

Gemäß den Modellrechnungen würden die durch den Gaslieferstopp verursachten Produktionsausfälle zu Wertschöpfungsverlusten in Höhe von 3¼ % im Zeitraum vom dritten Vierteljahr 2022 bis zum zweiten Vierteljahr 2023 führen.<sup>12)</sup> Dabei wirkt die Gasrationierung vor allem im ersten Vierteljahr des kommenden Jahres. Daher materialisiert sich ein Großteil der BIP-Verluste im Jahr 2023. Die für den Zeitraum vom dritten Vierteljahr 2023 bis zum zweiten Vierteljahr 2024 errechneten BIP-Verluste fallen aufgrund des geringeren Ausmaßes der Gaslücke mit 1¼ % deutlich kleiner aus als in

den vier Quartalen zuvor. Starke Amplifikationseffekte über die Lieferketten erhöhen dabei die ursprüngliche Schockwirkung auf das Zweieinhalbfache. Dies ist dadurch zu erklären, dass einige der besonders stark betroffenen Branchen wichtige Vorleistungen für andere Produktionsbereiche liefern.<sup>13)</sup>

### Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen des Szenarios werden mithilfe des makroökonomischen Modells der Bundesbank (BbkM-DE) abgeschätzt.<sup>14)</sup> Dabei werden auch die Effekte der Gasrationierung in die Simulationen mit BbkM-DE integriert.<sup>15)</sup> Der einheitliche Modellrahmen bietet die Möglichkeit, das zeitliche Profil der Produktionsausfälle aufgrund fehlender Gaslieferungen mit den weiteren Angaben zum makroökonomischen Umfeld – unter anderem bezüglich der Rohstoffpreis- und Absatzmarktentwicklung sowie der Unsicherheitseffekte – zu kombinieren. So können auch ihr Einfluss auf die Inflationsrate ermittelt und gesamtwirtschaftliche Rückkopplungen, etwa über den Arbeitsmarkt, einbezogen werden. Da in BbkM-DE das BIP – wie in dieser Modellklasse üblich – über seine Verwendungskomponenten bestimmt wird, werden die sektorspezifischen Produktionsausfälle mithilfe von Angaben aus den Input-Output-Tabellen zur Aufteilung der jeweiligen Gütergruppen auf die Komponenten der letzten Verwendung verteilt.<sup>16)</sup> Die Implementierung in BbkM-DE mittels zusätzlicher Schocks auf die verwendungsseitigen BIP-Komponenten berücksichtigt gleichwohl den angebotsseitigen Charakter der Produktionskürzungen.<sup>17)</sup>

Die Simulationsrechnungen weisen für das kommende Jahr die stärkste Belastung des realen BIP aus. Neben den Rationierungseffekten trägt hierzu vor allem der Einbruch der Absatzmärkte deutscher Exporteure bei.<sup>18)</sup> Insgesamt vergrößert sich der Rück-

stand des realen BIP-Niveaus gegenüber dem Basisszenario von ungefähr 1½ % im laufenden Jahr auf etwa 6¾ % im Jahr 2023. Das BIP geht dann gegenüber dem Jahr 2022 um gut 3 % zurück – statt wie im Basisszenario um knapp 2½ % zu steigen.

**13** Die Höhe dieses Faktors ergibt sich vor allem aus der Zusammensetzung der vom Schock betroffenen Sektoren und ihrer relativen Position im deutschen Produktionsnetzwerk. Es ist nicht ausgeschlossen, dass die Verstärkungseffekte über die Lieferkettenverflechtungen im gewählten Modellrahmen unterschätzt werden. Vgl. bspw.: Deutsche Bundesbank (2022g) sowie Krebs (2022).

**14** Die Unsicherheitseffekte und disaggregierten Preiswirkungen auf die HVPI-Komponenten Energie und Nahrungsmittel werden – wie in Deutsche Bundesbank (2022g) – mithilfe von Satellitenmodellen quantifiziert und dann in die Simulationen eingebunden. Für Details zu BbkM-DE, vgl.: Haertel et al. (2022).

**15** Dies wurde in früheren Simulationsrechnungen der Bundesbank nicht in dieser Weise umgesetzt, vgl.: Deutsche Bundesbank (2022g).

**16** Demnach werden die Exporte am stärksten von den Gasrationierungen beeinträchtigt, gefolgt von den Ausrüstungs- und sonstigen Anlageinvestitionen. Der private Konsum ist weniger betroffen. Bei der Verteilung der Produktionskürzungen auf die Verwendungskomponenten wird unterstellt, dass die Wirtschaftssubjekte im Fall der Nichtverfügbarkeit eines Gutes keine Ausweichmöglichkeiten nutzen, die über das hinausgehen, was bereits bei der Ermittlung der Rationierungseffekte annahmegemäß veranschlagt wurde (vgl. auch Fußnote 22). Dies erscheint insbesondere im Fall der maßgeblichen Investitionen und Exporte plausibel.

**17** Zu diesem Zweck wird angenommen, dass der hierdurch herbeigeführte Rückgang des BIP, der ökonomisch den Produktionskürzungen zuzuordnen ist, keine Wirkung auf die Produktionslücke hat. Ein möglicher preisdämpfender Effekt aufgrund der Rationierung wird dadurch ausgeschaltet. Zusätzlich wird angenommen, dass die Unternehmen bei ihrer Preissetzung den Einfluss der Produktivitätsrückgänge auf die Lohnstückkosten entsprechend der geschätzten Verhaltensgleichungen durchschlagen lassen. Die davon ausgehenden Preiserhöhungen wurden mithilfe eines strukturellen vektorautoregressiven Modells plausibilisiert.

**18** Die Abgrenzung der Wirkungskanäle in den Abbildungen unterscheidet sich von jener in Deutsche Bundesbank (2022g). Darin umfasste der Beitrag der deutschen Auslandsnachfrage nur die direkten Verwerfungen im bilateralen Außenhandel mit der Ukraine und Russland. Indirekte Auswirkungen der höheren Rohstoffpreise auf die Absatzmärkte in anderen Ländern wurden dem Kanal der Rohstoffpreise zugeordnet. Der dargestellte Effekt ausländischer Konkurrenzpreise hatte sich in Deutsche Bundesbank (2022g) auf die darin ausgewiesenen Wirkungskanäle verteilt, wobei der weitaus größte Teil auf den Rohstoffpreiskanal entfiel. Der dargestellte Unsicherheitskanal enthält – anders als in Deutsche Bundesbank (2022g) – auch explizit die Auswirkungen höherer Kreditzinsen und niedrigerer Aktienkurse.

Im Jahr 2024 wächst das BIP im adversen Szenario allerdings erheblich stärker als im Basisszenario. Gleichwohl liegt das Niveau des realen BIP dann noch 4½ % unter dem des Basisszenarios.

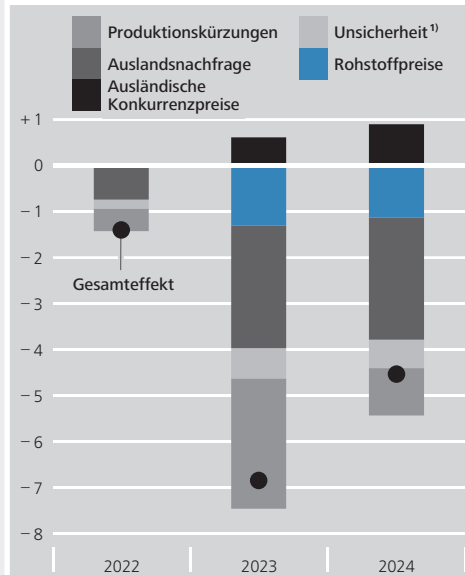
Die Inflationsrate übersteigt die Raten aus dem Basisszenario im laufenden Jahr insbesondere wegen der höheren Ölpreise. Erst im Folgejahr entfalten auch die Gaspreissteigerungen ihre Wirkung auf die Verbraucherpreise. Im selben Jahr zeigen sich zudem die aus den Produktionskürzungen resultierenden Preiserhöhungen. Gemäß den Simulationen klingen die Einflüsse von Ölpreis und Produktionsausfällen im Jahr 2024 wieder ab, und die anhaltend niedrigere Nachfrage aus dem Ausland dämpft die Preisentwicklung. Insgesamt läge die Inflationsrate im adversen Szenario im Durchschnitt des laufenden Jahres ½ Prozentpunkt und im Jahr 2023 um etwas mehr als 1½ Prozentpunkte über den Raten des Basisszenarios, bevor sich der Effekt im Jahr 2024 auf knapp ¼ Prozentpunkt abschwächt.

Die in den Simulationen ermittelten Effekte bedeuten, dass die deutsche Wirtschaft in diesem adversen Szenario vorübergehend erheblich schrumpft anstatt wie im Basisszenario auf einen gedämpften Erholungskurs zu gehen. Im Durchschnitt des laufenden Jahres stellt sich zwar noch ein leicht positives BIP-Wachstum ein (siehe Tabelle auf S. 43). Dies ist jedoch nur der BIP-Steigerung in der zweiten Jahreshälfte 2021 zu verdanken.<sup>19)</sup> Insbesondere aufgrund der im kommenden Winter einsetzenden Rationierungseffekte geht das BIP im Jahr 2023 stark zurück. Im Jahr 2024 erholt sich die Wirtschaft zwar von dem neuerlichen Rückschlag, erreicht das Leistungsniveau von vor der Pandemie aber noch nicht wieder. Die Inflationsrate fällt zugleich für einen länge-

<sup>19</sup> Der daraus resultierende statistische Überhang aus dem Jahr 2021 beträgt 1,1 Prozentpunkte.

### Mögliche Auswirkungen auf das Niveau des realen BIP in Deutschland im adversen Szenario

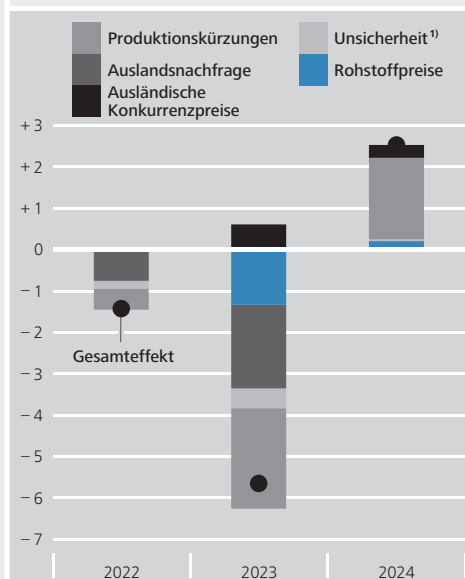
Abweichungen vom Basisszenario in %



Quelle: Eigene Berechnungen mit BbkM-DE, aufbauend auf den gemeinsamen Annahmen des Eurosystems zum internationalen Umfeld und einschl. Informationen aus SVAR-Modell und Input-Output-Analyse. <sup>1</sup> Einschl. Kreditzinsen und Aktienmarkt. Deutsche Bundesbank

### Mögliche Auswirkungen auf die Jahresveränderungsrate des realen BIP in Deutschland im adversen Szenario

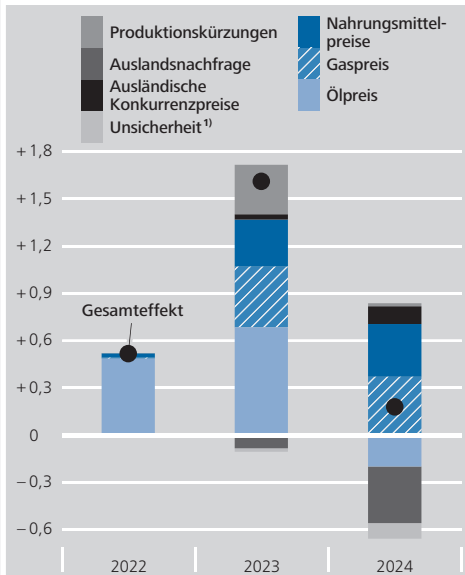
Abweichungen vom Basisszenario in %-Punkten



Quelle: Eigene Berechnungen mit BbkM-DE, aufbauend auf den gemeinsamen Annahmen des Eurosystems zum internationalen Umfeld und einschl. Informationen aus SVAR-Modell und Input-Output-Analyse. <sup>1</sup> Einschl. Kreditzinsen und Aktienmarkt. Deutsche Bundesbank

### Mögliche Auswirkungen auf die HVPI-Rate in Deutschland im adversen Szenario

Abweichungen vom Basisszenario in %-Punkten



Quelle: Eigene Berechnungen mit Bbkm-DE aufbauend auf den gemeinsamen Annahmen des Eurosystems zum internationalen Umfeld und einschl. Informationen aus SVAR-Modell und Input-Output-Analyse. <sup>1</sup> Einschl. Kreditzinsen und Aktienmarkt. Deutsche Bundesbank

ren Zeitraum sehr hoch aus. Im Jahr 2024 liegt die Teuerung noch etwas höher als ohnehin im Basisszenario der Projektion veranschlagt.

### Einordnung der Ergebnisse

Aufgrund der sehr dynamischen Entwicklung seit Beginn des Ukrainekriegs spielt der Zeitpunkt, zu dem dieses adverse Szenario erstellt wurde, eine wichtige Rolle bei der Einordnung der Ergebnisse. Hieraus leiten sich auch Unterschiede zu früheren Berechnungen der Bundesbank ab, die im April 2022 veröffentlicht wurden.<sup>20</sup> Diese betreffen sowohl den Ausblick zum makroökonomischen Umfeld<sup>21</sup> als auch die Auswirkung der Energierationierung.<sup>22</sup> Durch den späteren Aufsatzpunkt des aktuellen adversen Szenarios und die Berücksichtigung der saisonalen Muster bei der Gasversorgung verschiebt sich die Wirkung der Mengenausfälle bei der Gasversorgung auf die wirt-

schaffliche Aktivität in das kommende Jahr. Dann schlagen zusätzlich der dämpfende Einfluss höherer Rohstoffpreise und des schwächeren Außenhandels zu Buche. Daher treffen die Belastungsfaktoren des adversen Szenarios die deutsche Wirtschaft aus heutiger Sicht erst ab dem Jahr 2023 mit voller Wucht.

Insgesamt unterliegen die Schätzungen der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen des

**20** Im Monatsbericht April 2022 lag der Szenariobeginn am Ende des ersten Vierteljahres 2022, vgl.: Deutsche Bundesbank (2022g). In den aktuellen Rechnungen wurde er auf den Beginn der zweiten Jahreshälfte verschoben. Daher kommt es im laufenden Jahr zu geringeren Auswirkungen auf das internationale Umfeld und die deutsche Wirtschaft.

**21** Der Anstieg der Energierohstoffpreise gegenüber dem Basisszenario fällt nunmehr geringer aus. Ein Teil der in den früheren Rechnungen veranschlagten Preisanstiege bei den Rohstoffen ist inzwischen im Basisszenario enthalten. Der Impuls von den Rohstoffpreisen lässt im letzten Jahr des Projektionszeitraums zudem stärker nach, auch weil für das Jahr 2024 nun ein deutlicherer Rückgang gegenüber dem Vorjahr unterstellt wird. Die unterstellten Auswirkungen des Szenarios auf die deutsche Auslandsnachfrage liegen in einer ähnlichen Größenordnung wie zuvor (abgesehen vom laufenden Jahr). Dies gilt auch für die Effekte auf die Nahrungsmittelpreise und die ausländischen Konkurrenzpreise. Die Unsicherheitseffekte verlagern sich stärker in die Folgejahre. Die zuvor einbezogenen und weitere zwischenzeitlich von der Bundesregierung beschlossenen fiskalischen Maßnahmen (im Bereich Rüstung und zur Entlastung von gestiegenen Energiekosten) sind nunmehr bereits im Basisszenario enthalten (vgl. S. 21 f.) und damit nicht mehr Teil des adversen Szenarios.

**22** Im Vergleich zu den früheren Rechnungen wurden u. a. die Gaslücke detaillierter über Einsparmöglichkeiten und Angebotsausweitungen berechnet und ein Quartalsprofil der Rationierung modelliert. Durch den späteren unterstellten Beginn des Lieferstopps füllen sich die Erdgasspeicher nunmehr über das Sommerhalbjahr 2022, sodass der Gasversorgungsengpass später auftritt. Die Schocksetzung wurde dahingehend angepasst, dass die ungeschützten Branchen entsprechend ihrer (relativen) Gasintensität direkt dem Schock ausgesetzt werden. Hingegen werden die Gaslieferungen an die Energieversorger nunmehr aufgrund von Substitutionen bzw. Priorisierung kaum von der Rationierung betroffen sein. Schließlich werden bei der Bestimmung der Gaslücke explizit Verhaltensanpassungen unterschiedlicher Verbrauchergruppen, etwa aufgrund höherer Gaspreise, berücksichtigt. Diese Anpassungen nehmen im Zeitablauf außerdem zu. Daher wird in den vorliegenden Rechnungen über den gesamten Analysezeitraum die vollständige Additivität der BIP-Verluste, die auf Mengenbeschränkungen gemäß Input-Output-Modell zurückzuführen sind, mit jenen aufgrund höherer Gaspreise gemäß Bbkm-DE unterstellt.

adversen Szenarios erheblicher Unsicherheit.<sup>23)</sup> Insbesondere die Rechnungen zu den Ausstrahlwirkungen ausgebliebener Gaslieferungen über die Lieferketten der deutschen Wirtschaft können der Komplexität der sektoralen Verflechtungen nur grob Rechnung tragen. Die Effekte auf das reale BIP können sowohl höher als auch niedriger als hier dargestellt ausfallen.<sup>24)</sup> In Bezug auf die Inflationsrate überwiegt das Aufwärtsrisiko. So ist bei den weiterhin erwarteten hohen Inflationsraten auch eine stärkere Weitergabe gestiegener Produktionskosten in die Verbraucherpreise möglich.<sup>25)</sup> Außerdem ist die Gefahr einer Verfestigung der hohen Teuerung über stärkere Zweitrundeneffekte im adversen Szenario noch höher (vgl. die Ausführungen zur Risikobeurteilung auf S. 44 f.).

### Vergleich Basisszenario zu adversem Szenario – Projektion vom Juni 2022

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2022	2023	2024
Reales BIP, kalenderbereinigt			
Basisszenario	1,9	2,4	1,8
adverses Szenario	0,5	-3,2	4,3
HVPI			
Basisszenario	7,1	4,5	2,6
adverses Szenario	7,6	6,1	2,8

Deutsche Bundesbank

**23** Zu Modellunsicherheiten und Unsicherheiten bei der Definition des Szenarios, vgl. auch die Ausführungen in: Deutsche Bundesbank (2022g), S. 28 f.

**24** So könnten mehr Möglichkeiten zur Substitution die BIP-Verluste dämpfen. Hierzu zählen Ausweichmöglichkeiten beim Konsum oder Verhaltensänderungen bei privaten Haushalten oder Unternehmen, die mit BbKM-DE nicht abgebildet werden. Andererseits könnten die Gewinne preislicher Wettbewerbsfähigkeit in dem Umfang überzeichnet sein, wie der Anstieg ausländischer Konkurrenzpreise auf höhere Absatzpreise energieexportierender Handelspartner zurückzuführen ist. Denn deutsche Exporteure konkurrieren nicht auf dem Energiemarkt, sondern führen andere Güter aus. Auch im Hinblick auf die Rationierungseffekte besteht Unsicherheit, insbesondere hinsichtlich der Einsparmöglichkeiten unterschiedlicher Verbrauchergruppen, der Terminierung und des Ausmaßes der Angebotsausweitung sowie des Ausmaßes der Verstärkungseffekte über die Lieferketten.

**25** Aktuelle Inflationszahlen deuten darauf hin, dass die Weitergabe bei den Gasverbraucherpreisen in den letzten Monaten schneller erfolgte, als dies in dem den Modellschätzungen zugrunde liegenden Stichprobenzeitraum der Fall war. Dementsprechend könnten sich die hier ausgewiesenen Gaspreiseffekte zeitlich nach vorne verlagern. Zudem ermöglicht eine Preisanpassungsklausel in der kürzlich beschlossenen Novelle des Energiesicherungsgesetzes den Energieversorgern, bereits mit der Alarmstufe des Notfallplans Gas kurzfristig und unabhängig von der Vertragssituation Preiserhöhungen an ihre Kunden weiterzugeben.

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2021	2022	2023
BIP (real)	2,9	1,8	2,2
desgl. kalenderbereinigt	2,9	1,9	2,4
Verwendung des realen BIP			
Private Konsumausgaben	0,1	3,7	1,5
nachrichtlich: Sparquote	15,0	10,8	9,1
Konsumausgaben des Staates	3,1	0,1	-2,4
Bruttoanlageinvestitionen	1,5	1,8	4,7
Unternehmensinvestitionen <sup>1)</sup>	2,5	1,3	6,6
Private Wohnungsbauinvestitionen	1,3	0,8	-0,5
Exporte	9,9	0,5	4,8
Importe	9,3	2,7	2,9
nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo <sup>2)</sup>	7,4	4,1	4,7
Beiträge zum BIP-Wachstum <sup>3)</sup>			
Inländische Endnachfrage	1,1	2,2	1,3
Vorratsveränderungen	1,0	0,4	-0,1
Exporte	4,3	0,3	2,4
Importe	-3,5	-1,1	-1,3
Arbeitsmarkt			
Arbeitsvolumen <sup>4)</sup>	1,9	1,5	1,4
Erwerbstätige <sup>4)</sup>	0,0	1,3	0,3
Arbeitslose <sup>5)</sup>	2,6	2,3	2,3
Arbeitslosenquote <sup>6)</sup>	5,7	5,0	4,9
nachrichtlich: Erwerbslosenquote <sup>7)</sup>	3,6	3,0	3,0
Löhne und Lohnkosten			
Tarifverdienste <sup>8)</sup>	1,6	2,7	2,8
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	3,5	4,2	4,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,4	4,0	4,5
Reales BIP je Erwerbstätigen	2,8	0,5	1,9
Lohnstückkosten <sup>9)</sup>	0,5	3,4	2,6
nachrichtlich: BIP-Deflator	3,1	3,8	3,2
Verbraucherpreise <sup>10)</sup>			
ohne Energie	2,4	4,4	3,9
Energiekomponente	10,1	27,2	8,5
ohne Energie und Nahrungsmittel	2,2	3,6	3,2
Nahrungsmittelkomponente	3,0	7,8	6,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat. 2022 bis 2023 eigene Projektionen. <sup>1</sup> Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. <sup>2</sup> In % des nominalen BIP. <sup>3</sup> Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summierung bedingt. <sup>4</sup> Inlandskonzept. <sup>5</sup> In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). <sup>6</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. <sup>7</sup> International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. <sup>8</sup> Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. <sup>9</sup> Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. <sup>10</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

men. Dies würde die deutschen Exporte und Investitionen belasten. Aber auch der weitere Verlauf der Pandemie hierzulande birgt Risiken. Sollte sich – etwa im Herbst – die Infektionslage verschärfen, beispielsweise infolge neuer Virusvarianten, und wieder umfangreichere Schutzmaßnahmen ergriffen werden, könnte der private Konsum erneut einen Rückschlag erleiden.

Im Inland bestehen mit Blick auf den privaten Konsum weitere Risiken in beide Richtungen. Die privaten Haushalte könnten ihre während der Pandemie zusätzlich gebildeten Ersparnisse in einem größeren oder kleineren Ausmaß als hier unterstellt für künftige Konsumausgaben verwenden. Die diesbezüglichen Unwägbarkeiten rühren vor allem von möglichen Wechselwirkungen mit der hohen Teuerung und der Unsicherheit über deren Dauer sowie den Sorgen in Bezug auf den Fortgang des Ukrainekriegs her.

Die Aussichten für den Preisanstieg waren bereits in den vergangenen Projektionen mit großer Unsicherheit behaftet. Vor dem Hintergrund der Pandemie und ihrer Besonderheiten war schon länger unklar, inwieweit historische Zusammenhänge noch gelten. Die wiederholte deutliche Unterschätzung des Preisauftriebs und die extrem hohen Inflationsraten stellen dies immer mehr infrage. Seit Ausbruch des Ukrainekriegs übertrafen die Preisanstiege die Erwartungen in noch größerem Ausmaß. Mit einem möglichen Lieferstopp russischer Energieexporte würden die Preise für Energie nochmals spürbar steigen (vgl. die Ausführungen auf S. 37 ff.). Nicht nur die Öl- und Gaspreise selbst dürften dann anziehen. Infolge der Knappheiten könnte es überdies – ähnlich wie zuletzt beobachtet – zu Kostenaufschlägen in anderen Bereichen kommen. Auch zusätzliche Lieferprobleme, etwa aufgrund einer Verschärfung des Pandemiegeschehens in Asien, könnten für vermehrten Preisdruck sorgen.<sup>33)</sup> Schließlich könn-

*Unwägbarkeiten mit Blick auf Konsumausgaben der privaten Haushalte im Inland*

*Preisanstiege könnten sich wegen Ukrainekrieg und Lieferengpässen noch verstärken*

<sup>33</sup> Aufgrund Chinas zentraler Rolle für die globale Rohstoffnachfrage könnte eine langanhaltende Schwächephase der chinesischen Wirtschaft die Preise für Öl und Industriemetalle allerdings auch drücken.

ten die Kosten der Transformation der deutschen Wirtschaft hin zur Klimaneutralität noch höher ausfallen als in der Projektion unterstellt.

*Anhaltend hohe Inflationsraten erhöhen das Risiko von Zweitrundeneffekten über Inflationserwartungen und Löhne*

Die Vielzahl der Kostenanstiege, denen sich Unternehmen ausgesetzt sehen, dürfte die Wahrscheinlichkeit noch erhöhen, dass diese Kosten schneller und stärker an die Verbraucherinnen und Verbraucher weitergereicht werden als dies in der Vergangenheit der Fall war. Eine solche stärkere Kostenweitergabe wurde in der Projektion nur sehr begrenzt unterstellt; auch, weil diesbezügliche Annahmen ebenfalls einer hohen Unsicherheit unterliegen.<sup>34)</sup> Entsprechend stellt dies ein Aufwärtsrisiko dar. Die längerfristigen Inflationserwartungen verharrten zuletzt auf einem Niveau von rund 2 % und waren damit höher als im Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Sollten sie weiter steigen, könnten sie das Preissetzungsverhalten der Unternehmen dahingehend beeinflussen, dass sie ihre Preise in Erwartung einer höheren Inflation bereits heute anheben. Dies könnte zu einer

länger anhaltenden hohen Teuerung beitragen. Ähnliche Zweitrundeneffekte könnten auch in Form höherer Lohnanstiege auftreten. Bislang spielte dieser Kanal in Deutschland zwar keine größere Rolle und auch in der Projektion ist nur ein geringes Maß an Verstärkungseffekten über die Löhne enthalten. Dennoch könnten anhaltend hohe Teuerungsraten und gestiegene Inflationserwartungen zu breitflächig höheren Lohnforderungen und vermehrt zu stärkeren Tarifierhebungen führen, die über das in der Projektion veranschlagte Maß hinausgehen. Sollten die Unternehmen daraufhin erneut ihre Preise anpassen, blieben die Inflationsraten über einen längeren Zeitraum erhöht. Eine daraufhin stärkere geldpolitische Straffung als in den Projektionen unterstellt, würde die wirtschaftliche Aktivität womöglich deutlicher dämpfen.

---

<sup>34</sup> In Einzelfällen gibt es Hinweise darauf, dass zumindest bei einigen Gütern eine schnellere Weitergabe bereits der Fall ist.

## ■ Literaturverzeichnis

Beckmann, E. und T. Schmidt (2020), Bundesbank online pilot survey on consumer expectations, Technical Paper der Deutschen Bundesbank, 01/2020.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2019), Notfallplan Gas für die Bundesrepublik Deutschland, September 2019.

Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022), Zweiter Fortschrittsbericht Energiesicherheit, 1. Mai 2022.

Bundesnetzagentur (2022), Lastverteilung Gas – Handlungsoptionen, Abwägungsentscheidung, situationsbedingtes Handeln, 17. Mai 2022, [https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Fachthemen/ElektrizitaetundGas/Versorgungssicherheit/aktuelle\\_gasversorgung/HintergrundFAQ/Download.pdf](https://www.bundesnetzagentur.de/DE/Fachthemen/ElektrizitaetundGas/Versorgungssicherheit/aktuelle_gasversorgung/HintergrundFAQ/Download.pdf).

Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft e.V. (2022), Kurzfristige Substitutions- und Einsparpotenziale Erdgas in Deutschland, 17. März 2022.

Deutsche Bundesbank (2022a), Wöchentlicher Aktivitätsindex für die deutsche Wirtschaft, <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/konjunktur-und-preise/woechentlicher-aktivitaetsindex>.

Deutsche Bundesbank (2022b), Lieferengpässe dürften Industrieproduktion noch längere Zeit beeinträchtigen, Monatsbericht, Mai 2022, S. 60–61.

Deutsche Bundesbank (2022c), Zu den möglichen längerfristigen Auswirkungen des Ukrainekriegs auf die russische Wirtschaft, Monatsbericht, Mai 2022, S. 15–16.

Deutsche Bundesbank (2022d), Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, Mai 2022, S. 72–86.

Deutsche Bundesbank (2022e), Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH) – Fragebogen Welle 27 – März 2022, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/825490/b509f03af0fe6d16eac44269c86e4f45/mL/questionnaire-27-data.pdf>.

Deutsche Bundesbank (2022f), Makroökonomische Effekte der geplanten Erhöhung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns auf 12 € je Stunde, Monatsbericht, Februar 2022, S. 56–57.

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

Deutsche Bundesbank (2021a), Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2022 bis 2024, Monatsbericht, Dezember 2021, S. 17–44.

Deutsche Bundesbank (2021b), Zu den Sparmotiven privater Haushalte während der Pandemie und ihren Implikationen für die Projektion, Monatsbericht, Juni 2021, S. 25–28.

Deutsche Bundesbank (2021c), Pandemiebedingte Schäden am deutschen Produktionspotenzial bislang moderat, Monatsbericht, Dezember 2021, S. 30–32.

Deutsche Bundesbank (2020), Zum Sparverhalten privater Haushalte in der Pandemie, Monatsbericht, Dezember 2020, S. 28–29.

Deutsche Bundesbank (2019), Auswirkungen des Klimapakets auf Wirtschaftswachstum und Inflationsrate, Monatsbericht, Dezember 2019, S. 30–34.

Deutsche Bundesbank (2015), Auswirkungen der Einführung des Mindestlohns auf die Verbraucherpreise – erste Erfahrungen, Monatsbericht, Mai 2015, S. 66–68.

Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (2022), Energieversorgung in Deutschland auch ohne Erdgas aus Russland gesichert, DIW aktuell, Nr. 83, 8. April 2022.

Dustmann, C., A. Lindner, U. Schönberg, M. Umkehrer und P. vom Berge (2022), Reallocation Effects of the Minimum Wage, *The Quarterly Journal of Economics*, 137, S. 267–328.

Europäische Zentralbank (2022), Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, Juni 2022, [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202206\\_eurosystemstaff~2299e41f1e.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202206_eurosystemstaff~2299e41f1e.en.html).

Forschungszentrum Jülich (2022), Wie sicher ist die Energieversorgung ohne russisches Erdgas?, 16. März 2022.



Frankfurter Allgemeine Zeitung (2022), Netzagenturchef zur Gasnotlage „Das Leben ist dann nicht mehr fröhlich und locker“, 17. Mai 2022, <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/gas-aus-russland-das-passiert-wenn-nichts-mehr-geliefert-wird-18037540.html>.

Gesellschaft für Konsumforschung (2022), Konsumklima erreicht historisches Tief, Pressemitteilung vom 27. April 2022, <https://www.gfk.com/de/presse/konsumklima-erreicht-historisches-tief>.

Gesetz über die Elektrizitäts- und Gasversorgung (Energiewirtschaftsgesetz – EnWG), § 53a, Sicherstellung der Versorgung von Haushaltskunden mit Erdgas.

Gesetz zur Änderung des Energiewirtschaftsgesetzes zur Einführung von Füllstandsvorgaben für Gasspeicheranlagen sowie zur Änderung von § 246 des Baugesetzbuchs, 26. April 2022.

Haertel, T., B. Hamburg und V. Kusin (2022), The macroeconomic model of the Bundesbank revisited, Technical Paper der Deutschen Bundesbank, 01/2022.

Krebs, T. (2022), Auswirkungen eines Erdgasembargos auf die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland, IMK Study, Nr. 79.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2022), Von der Pandemie zur Energiekrise – Wirtschaft und Politik im Dauerstress, Frühjahr 2022.