
Ukraine-Krieg, Corona-Krise, Inflation - Zeitenwende für die Wirtschaftspolitik?

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld

Walter Eucken Institut und Universität Freiburg

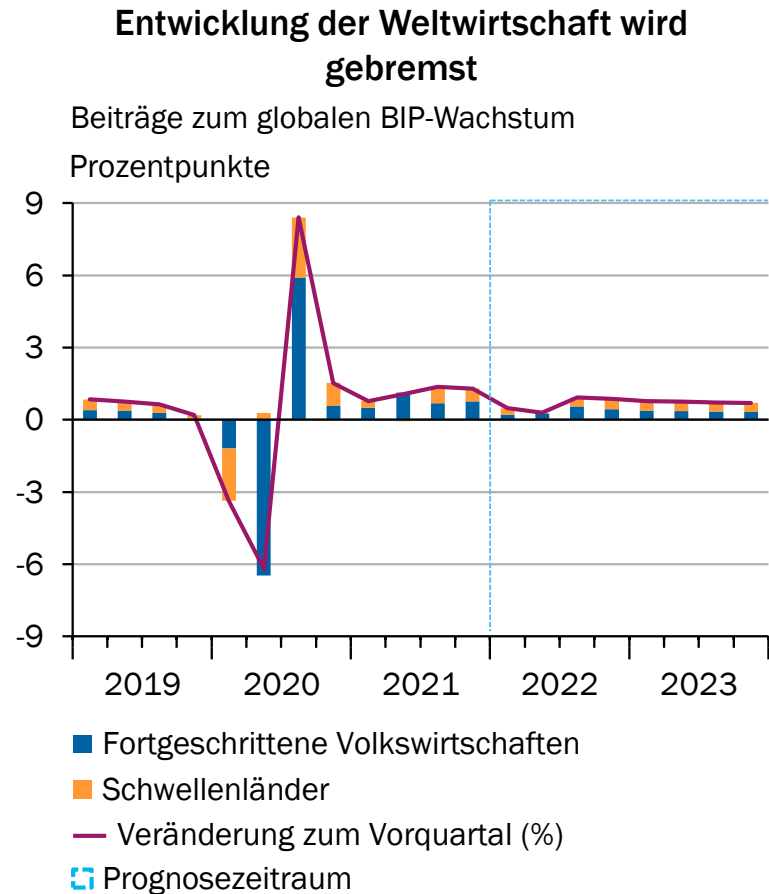
München, 10. Mai 2022

Internationale Konjunktur



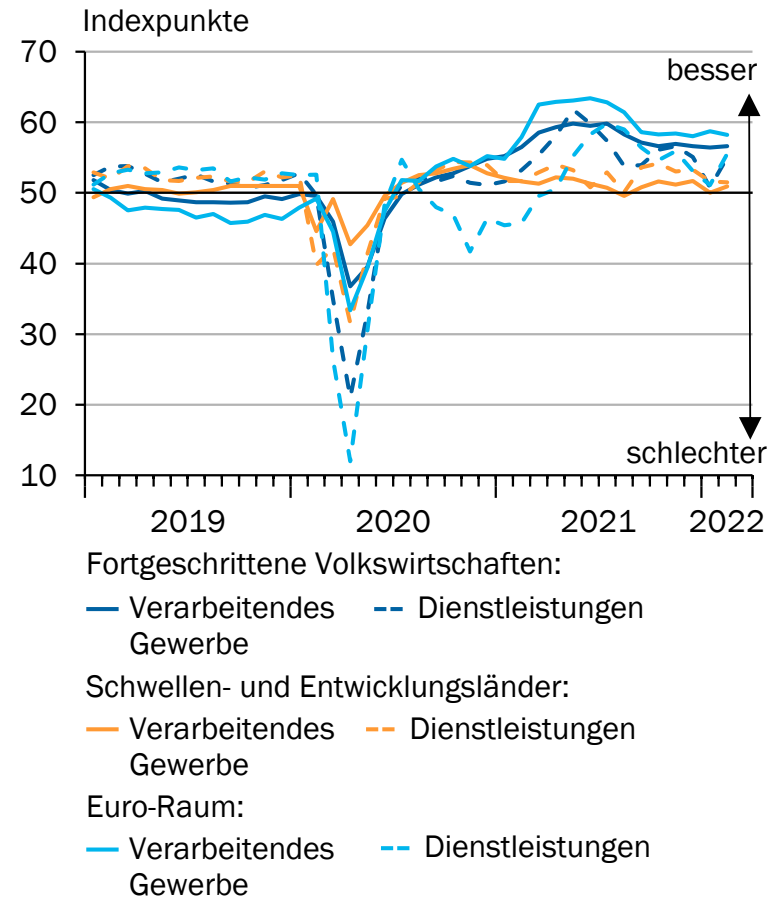
Weltwirtschaft zeigte sich zuletzt robust

Russischer Angriffskrieg belastet jedoch den Ausblick und bringt große Unsicherheit mit sich



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

Einkaufsmanagerindizes vor Kriegsbeginn im Expansionsbereich

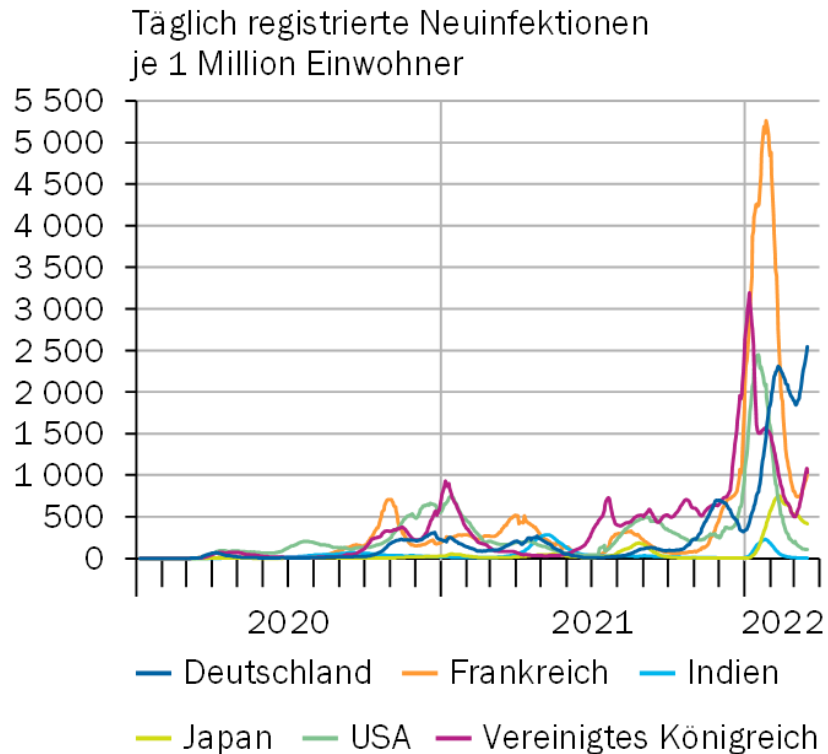


Quelle: IHS Markit

Höchststände an Neuinfektionen durch Omikron

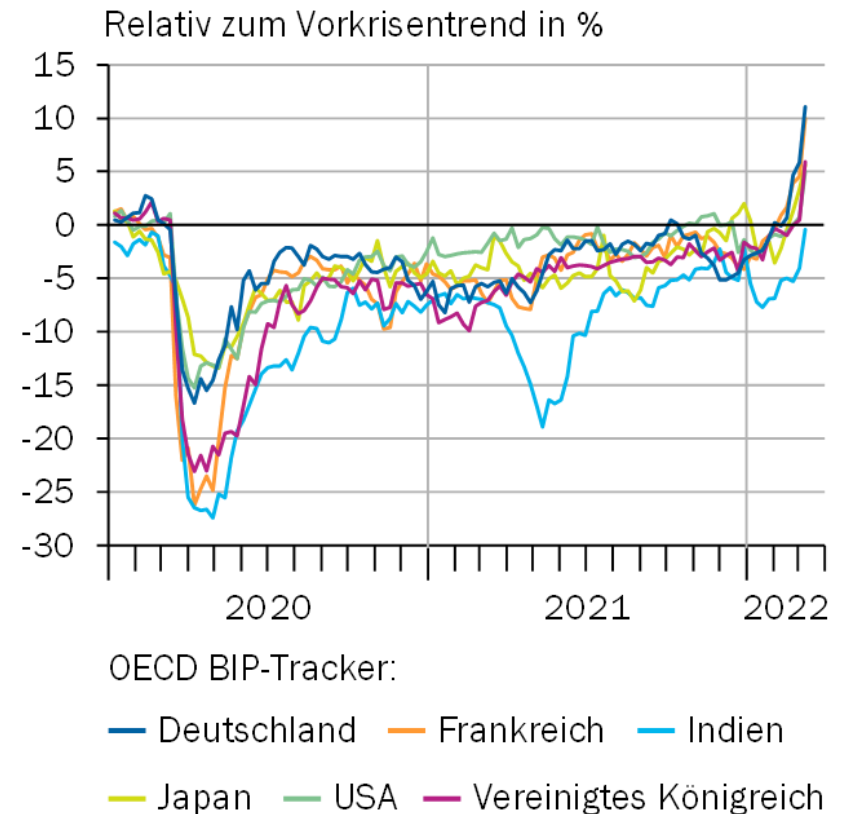
Zusammenhang zwischen Neuinfektionen und Wirtschaftsleistung nahm jedoch stark ab

Omikron-Variante führt zur bisher stärksten Infektionswelle



Quellen: Weltbank, WHO, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-060-02

Omikron-Variante führt zu geringeren wirtschaftlichen Auswirkungen als zuvor

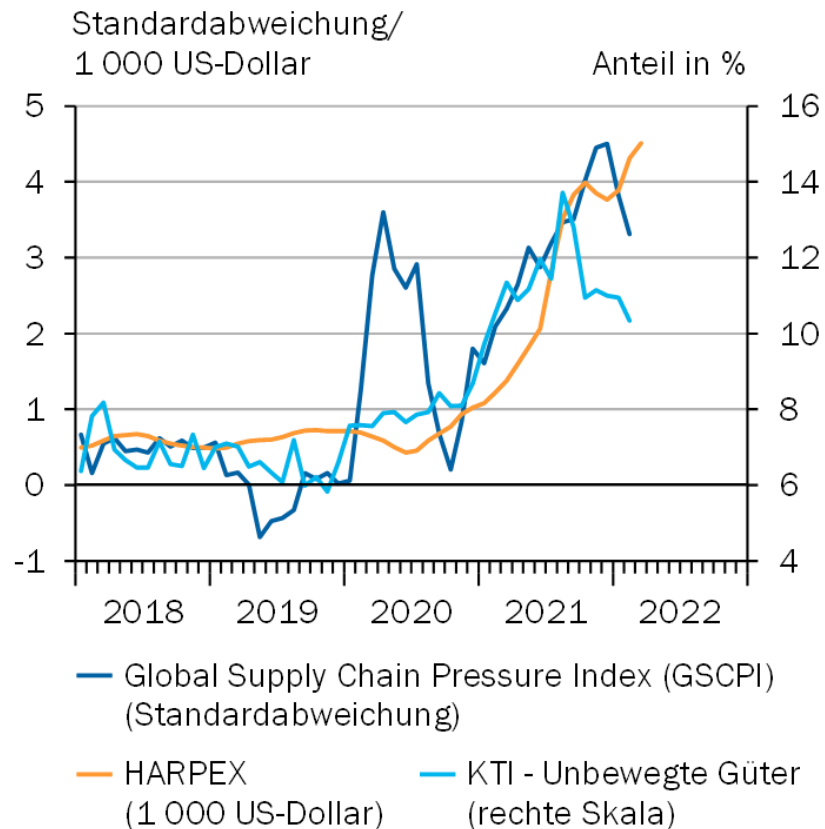


Quelle: OECD
© Sachverständigenrat | 22-060-02

Angespannte Lieferketten – robuste Weltkonjunktur

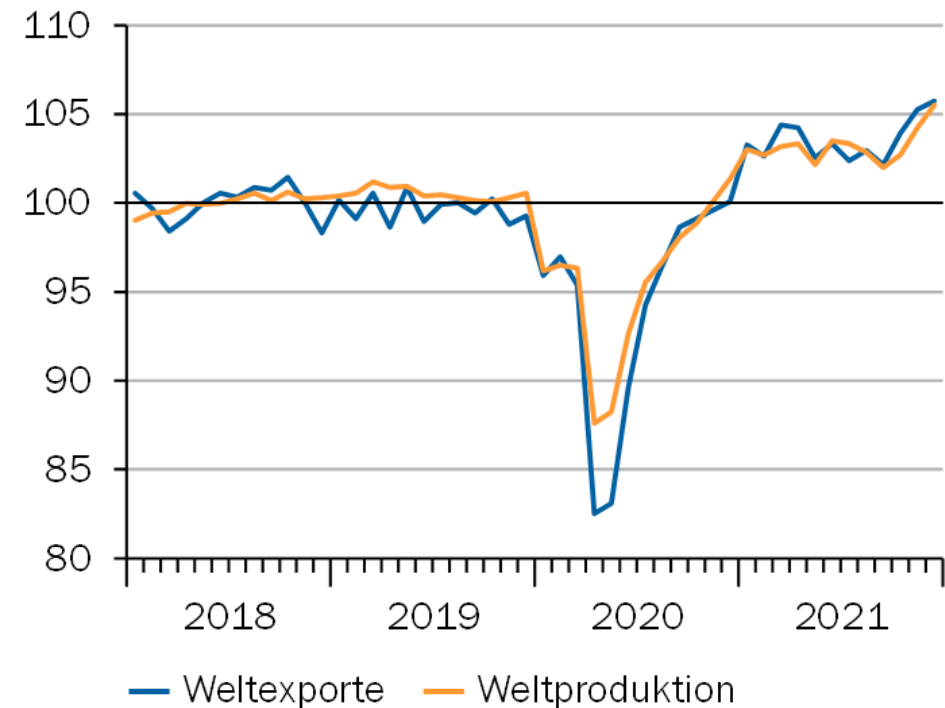
Im Frühjahr 2022 ist jedoch eine deutliche Verschlechterung infolge des Krieges zu erwarten

Globale Lieferketten weiterhin unter Druck



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

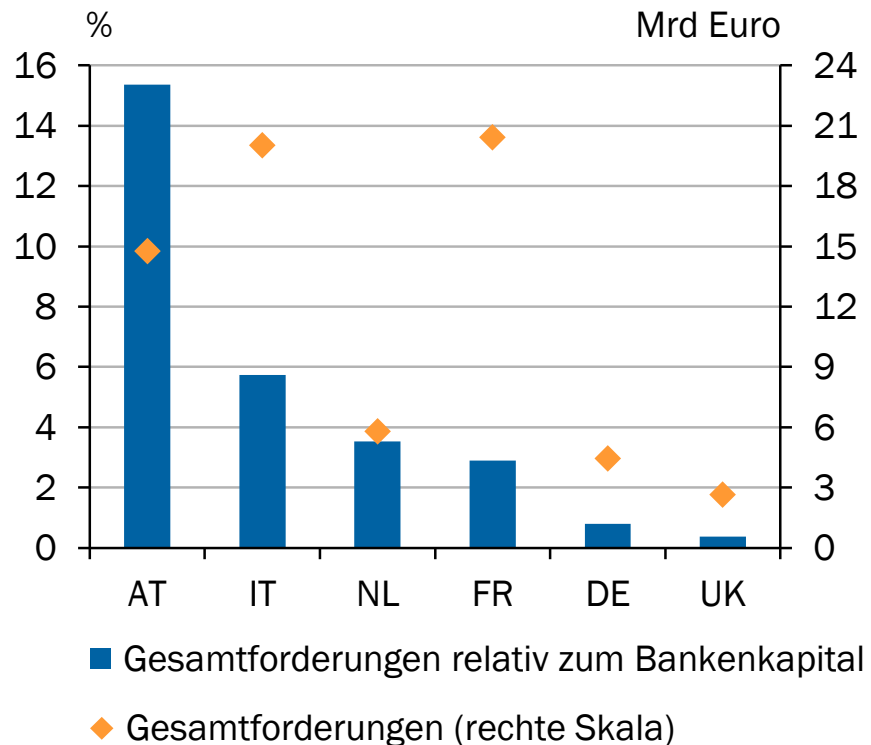
Wachstum von Weltexporten und -produktion nahm zum Jahresende 2021 wieder Fahrt auf



Quellen: CPB, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-063-02

Auswirkungen der Sanktionen gegen Russland auf europäische Banken dürften eher begrenzt bleiben

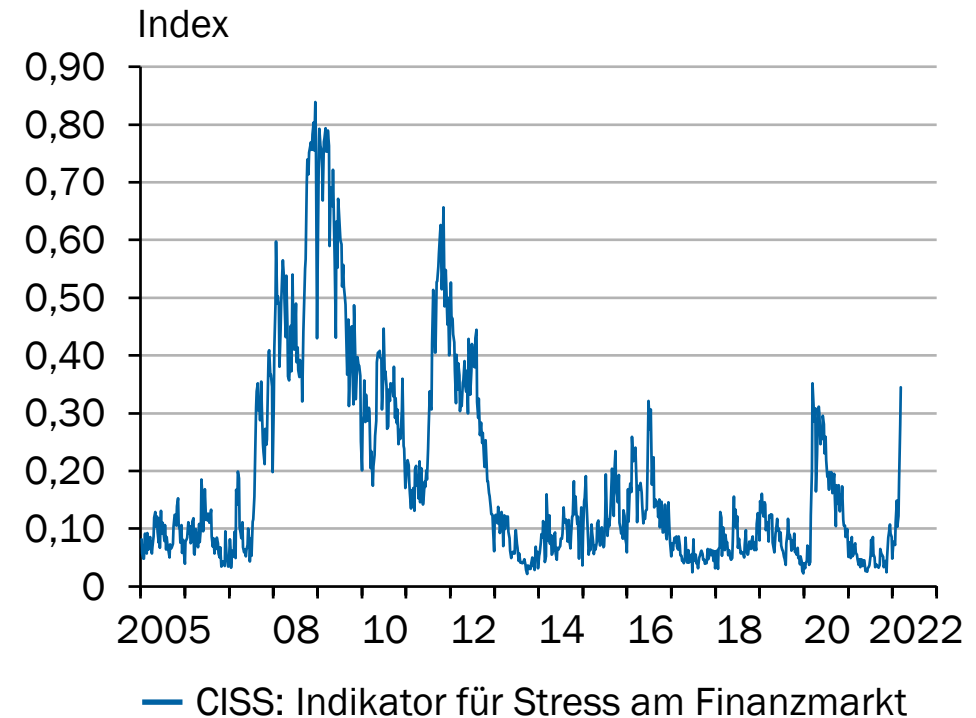
Gesamtforderungen von Banken in ausgewählten europäischen Staaten gegenüber russischen Gläubigern (Stand: 3. Quartal 2021)



Quellen: BIZ, EZB, nationale Zentralbanken, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-100-04

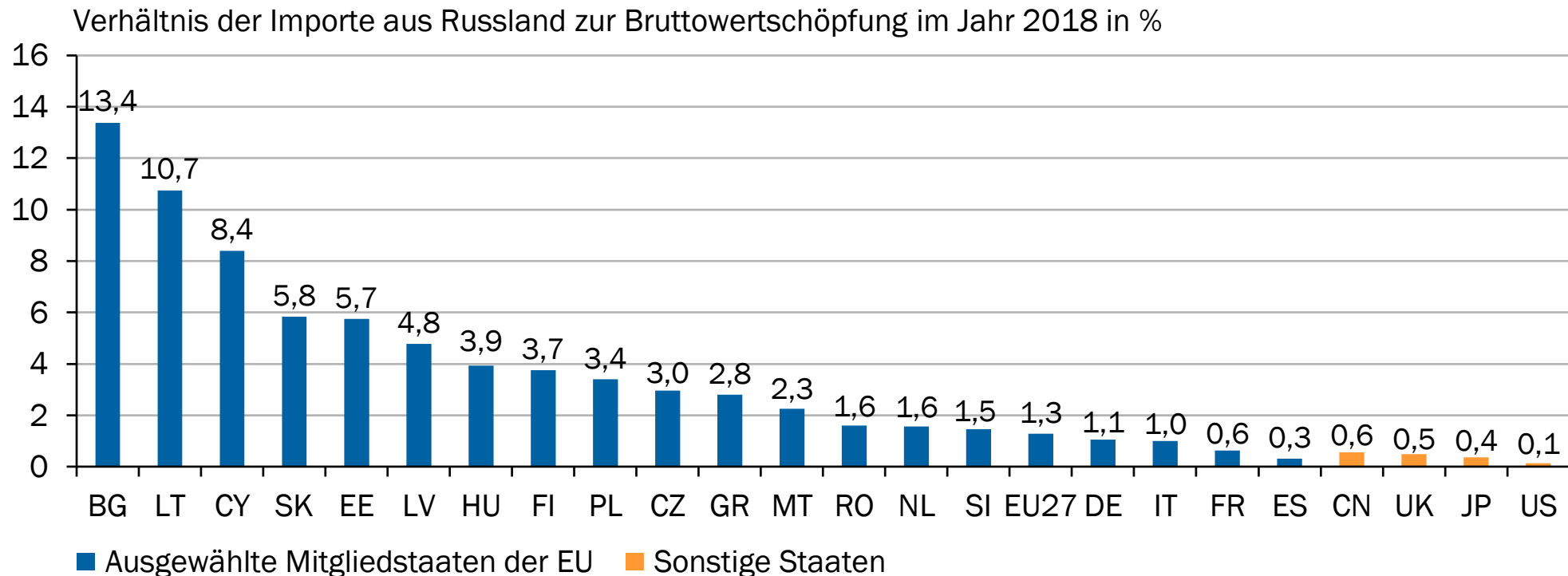
Finanzmarktstress im Euro-Raum seit Mitte Februar 2022 deutlich angestiegen



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

Krieg beeinflusst die Weltwirtschaft über drei Kanäle: Unsicherheit, Handel und Rohstoffpreise

Starke Abhängigkeit osteuropäischer EU-Mitgliedstaaten von russischen Importen



Quellen: OECD, eigene Berechnungen

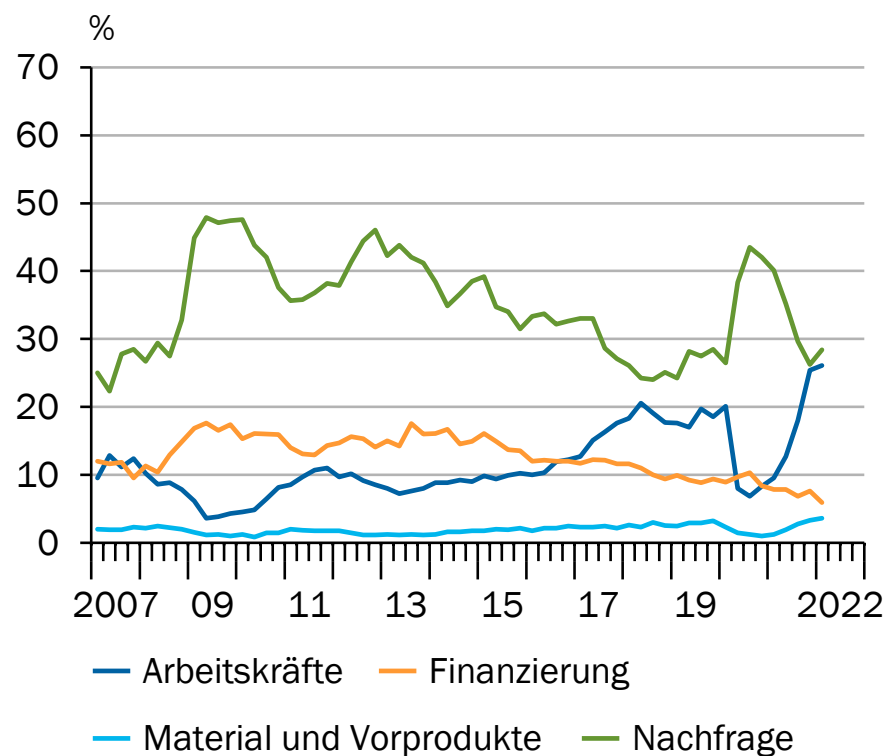
© Sachverständigenrat | 22-098-02

Euro-Raum

Angebotsseitige Engpässe dämpfen Konjunktur

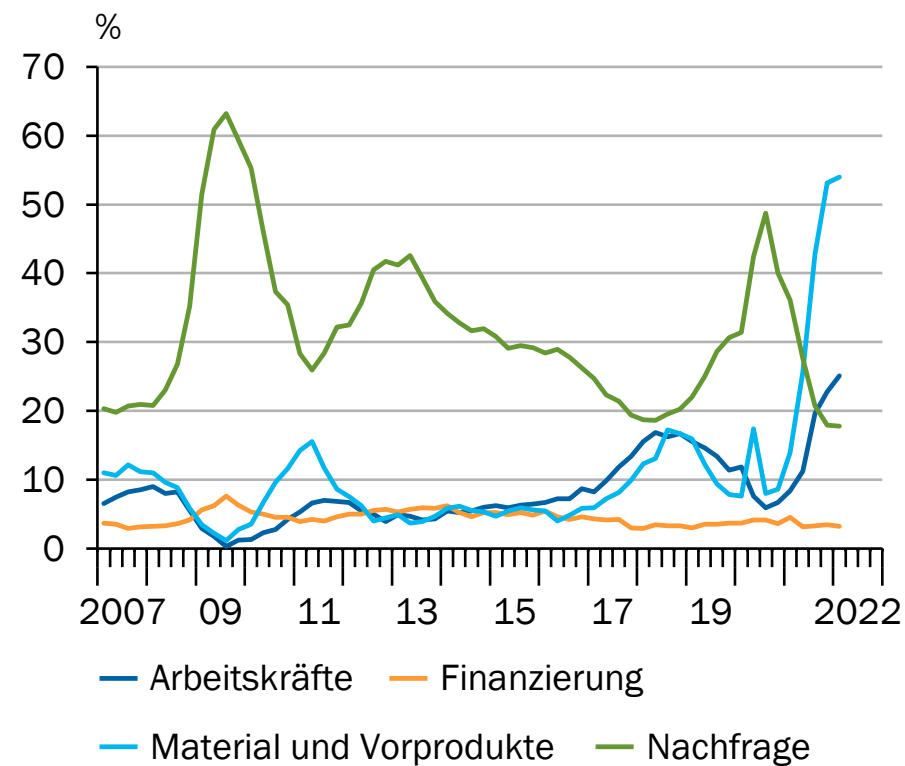
Angriffskrieg auf die Ukraine dürfte Engpässe noch verschärfen

Im Dienstleistungsbereich dominieren
Arbeitskräfteengpässe und mangelnde Nachfrage ...



Quelle: Europäische Kommission
© Sachverständigenrat | 22-040-01

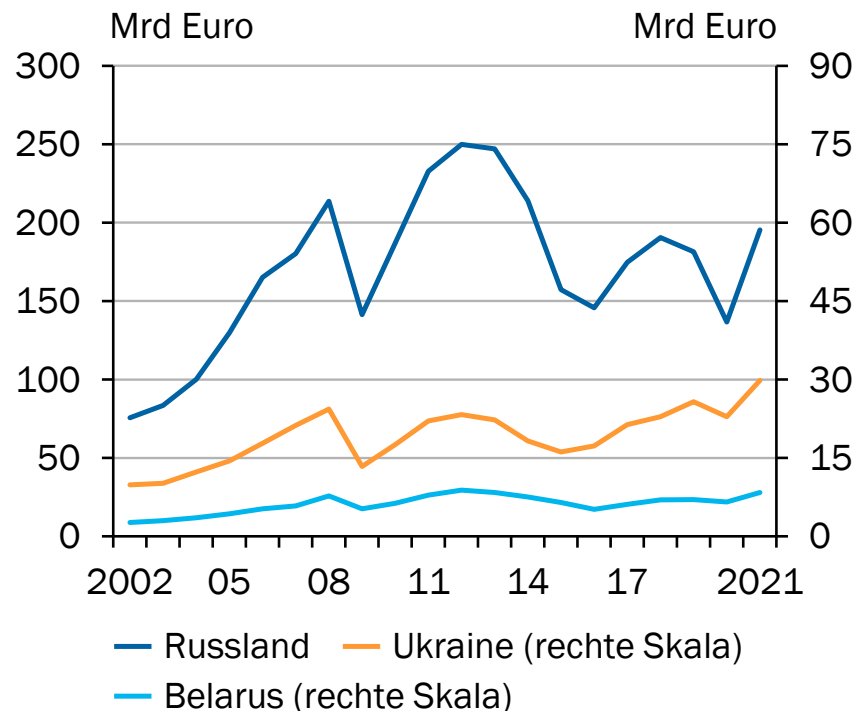
... während in der Industrie
Materialengpässe vorwiegen



Quelle: Europäische Kommission
© Sachverständigenrat | 22-040-01

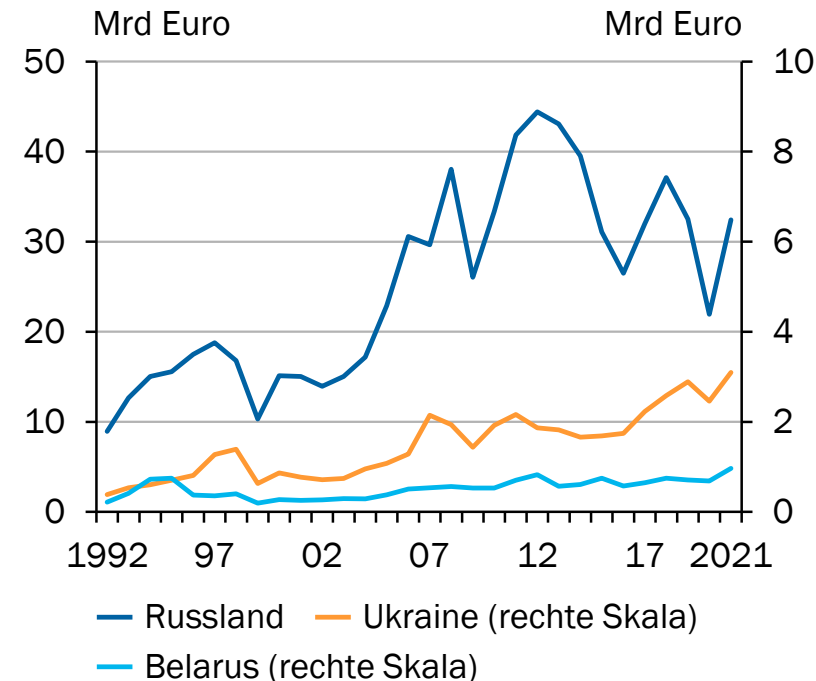
Handel mit Russland zwar rückläufig, Rohstoffe werden aber weiterhin auf hohem Niveau importiert

Rückgang im Warenhandel zwischen
Russland und dem Euro-Raum



Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-096-02

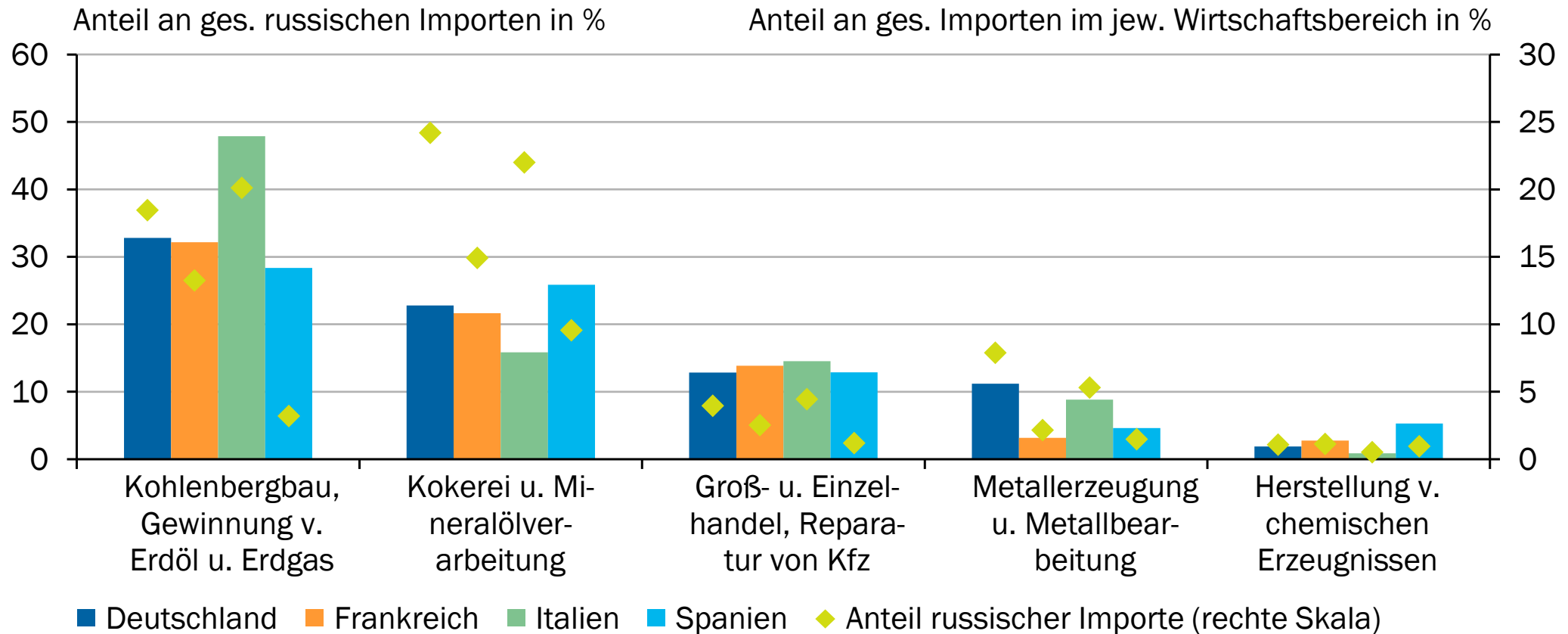
Deutsch Importe aus Russland bis 2021
auf hohem Niveau



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

Rohstoffe und Vorleistungsgüter aus Russland sind für den Euro-Raum von großer Bedeutung

Vor allem Rohstoffe und Vorleistungsgüter werden aus Russland importiert



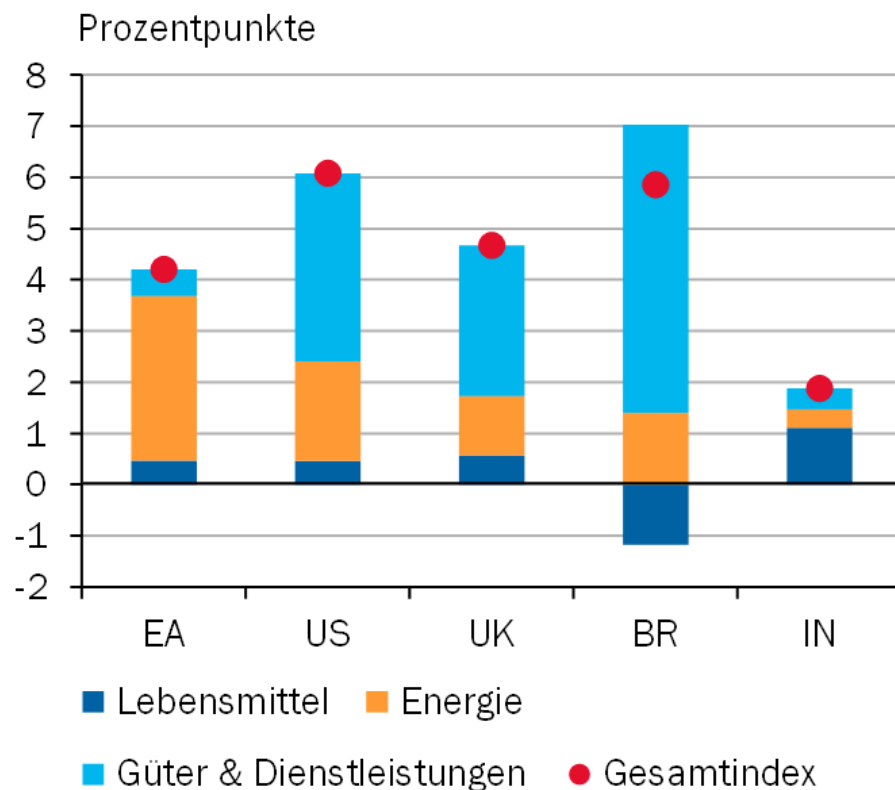
Quellen: OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-096-02

Treiber der hohen Inflation sind vielfältig

Im Euro-Raum war der Anstieg der Inflation zum Großteil auf die Energiepreise zurückzuführen

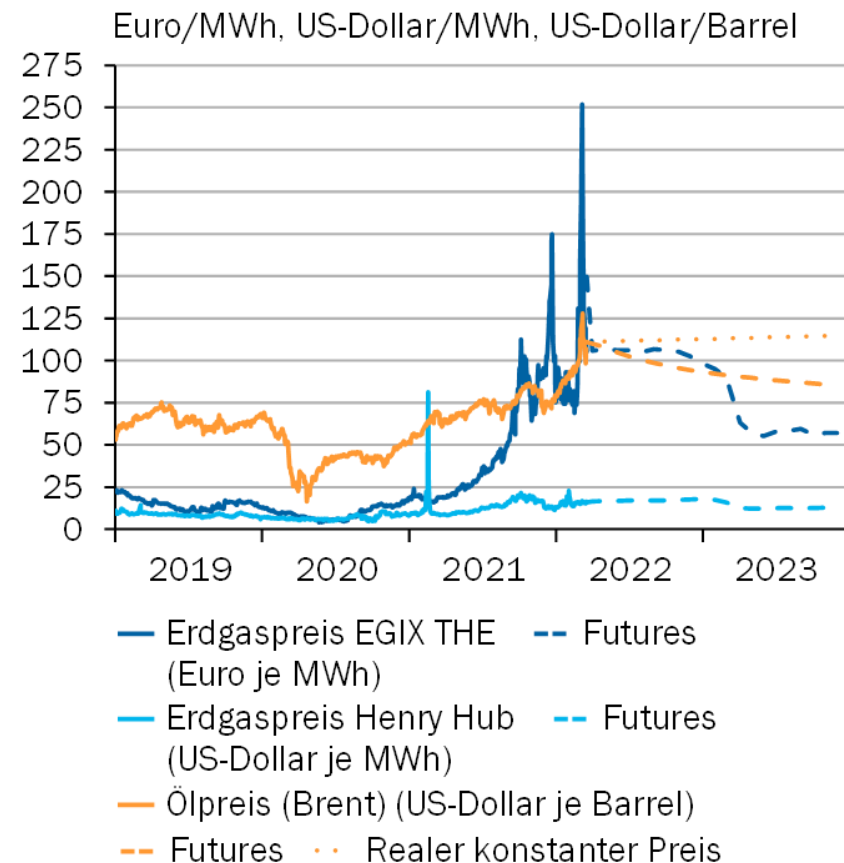
Beiträge zur Änderung der Inflationsrate in ausgewählten Volkswirtschaften



Quellen: nationale Statistikämter, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-061-04

Energiepreise vor allem in Europa gestiegen



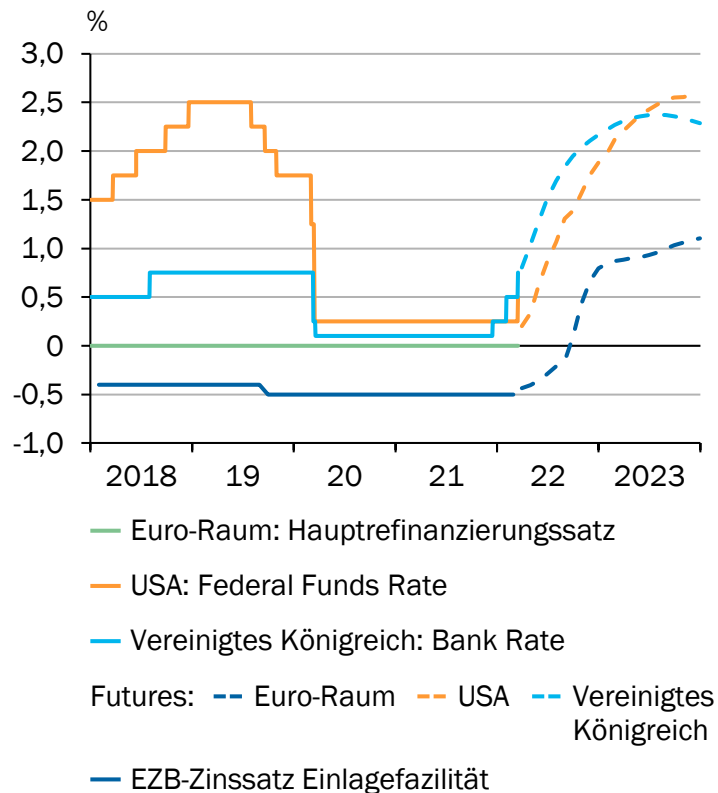
Quellen: EEX, EIA, ICE, NYMEX, Refinitiv Datastream

© Sachverständigenrat | 22-061-04

Zentralbanken leiten infolge hoher Inflation Normalisierung ein

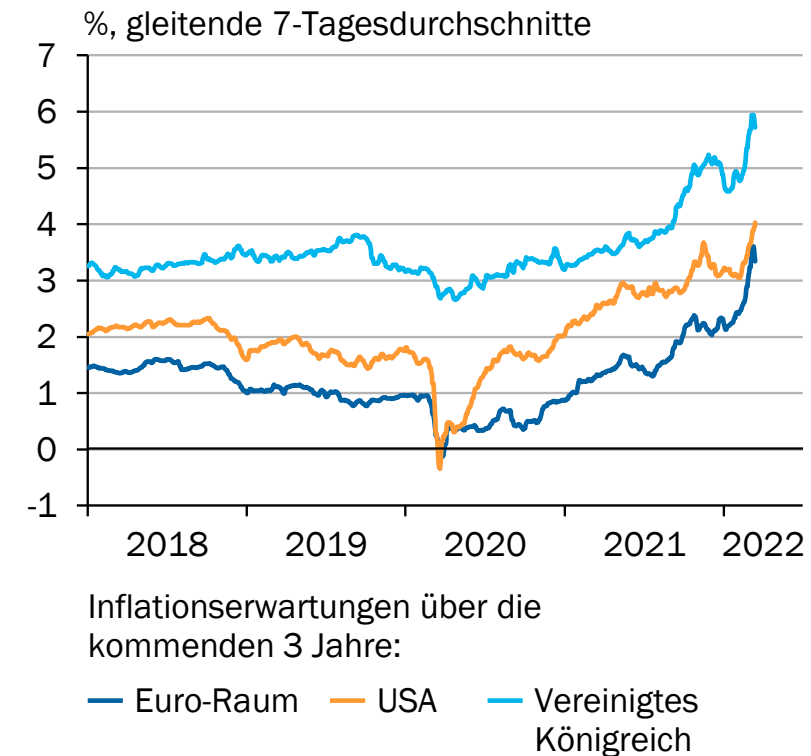
Zinsanhebung im Euro-Raum jedoch nicht vor Beendigung der Wertpapierankäufe zu erwarten

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



Quellen: BoE, CME, Deutsche Bundesbank, EZB, Fed, ICE, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-089-02

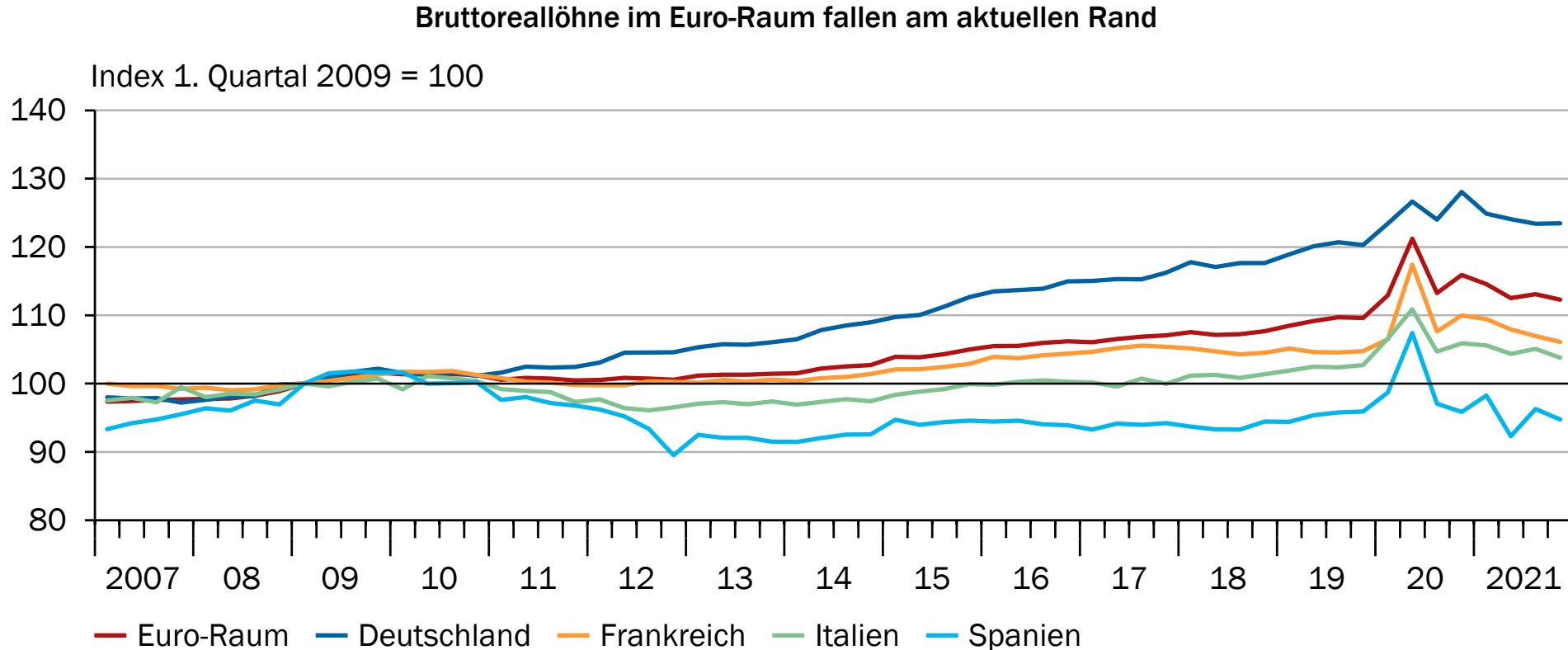
Die kurz- und mittelfristigen Inflationserwartungen sind zuletzt deutlich stärker angestiegen



Quellen: ICAP, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-089-02

Inflation dämpft Reallohnentwicklung

Reallöhne aufgrund von Kurzarbeit allerdings über Vorkrisenniveau



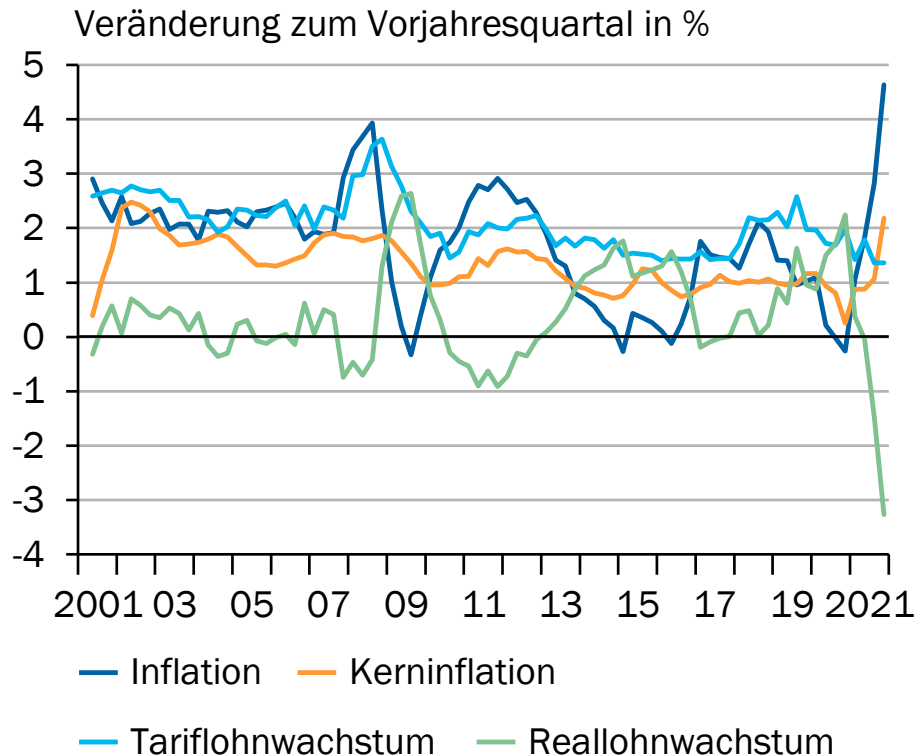
Quellen: Eurostat, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-094-01

Höheres Lohnwachstum erwartet

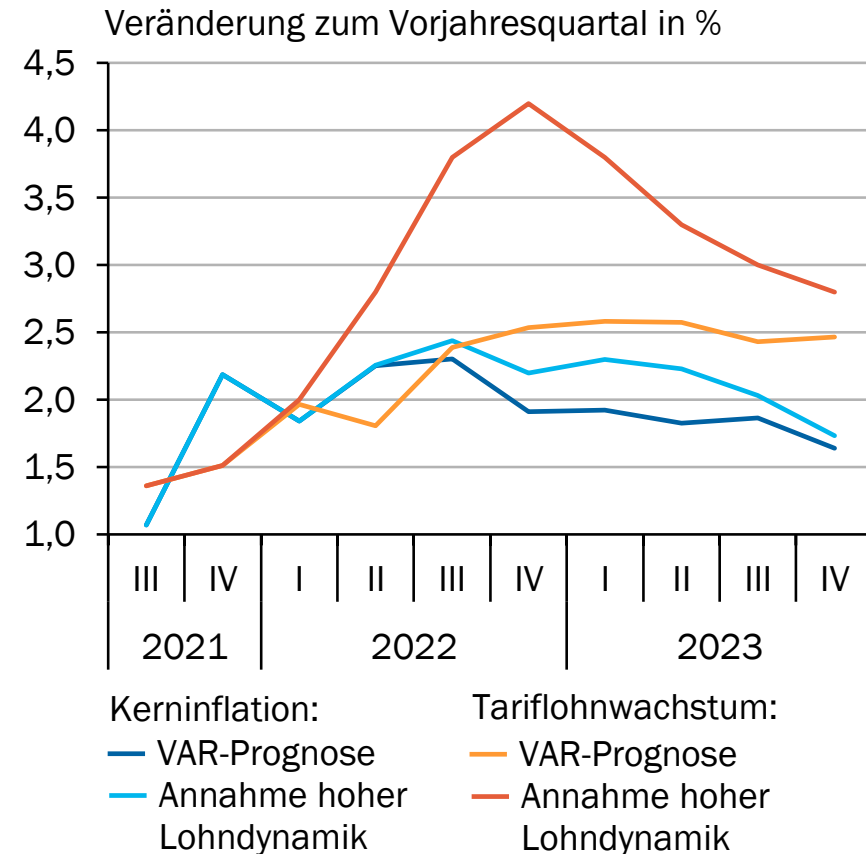
Zweitrundeneffekte auf die Inflation vorwiegend im Jahr 2023

Inflationsanstieg führt zu Reallohnverlusten



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

Steigender Lohndruck könnte Inflation im Jahr 2023 treiben

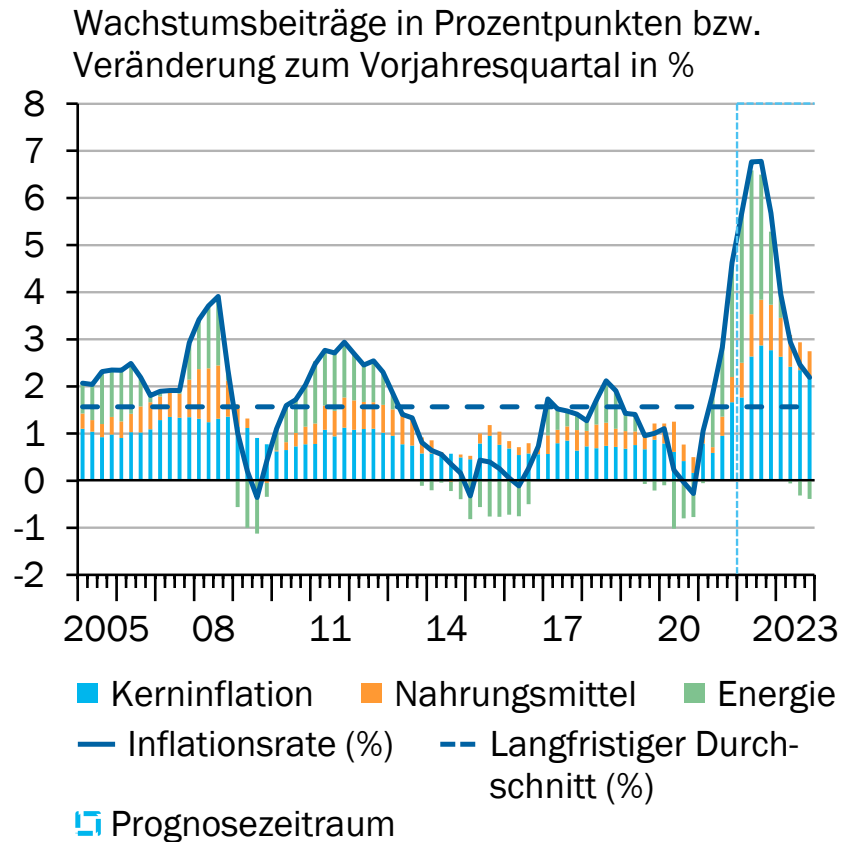


Quelle: eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 22-072-03

Hohe Inflation und fallende Realzinsen

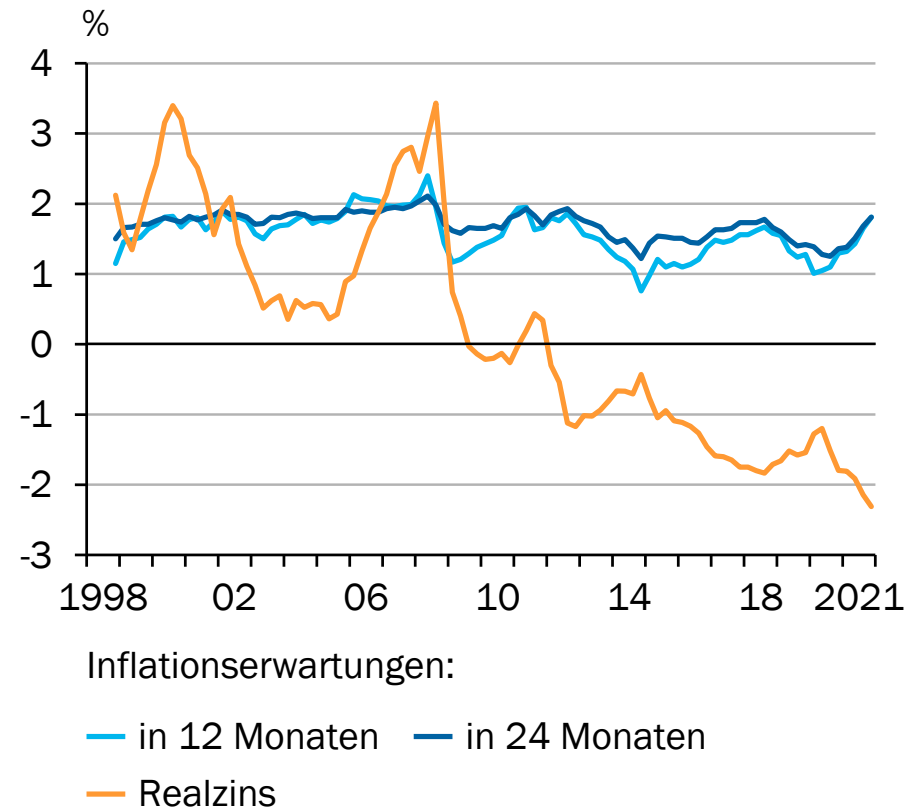
Energiepreise sind im Jahr 2022 Inflationstreiber, im Jahr 2023 zunehmend Kerninflation

Steigende Inflation



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

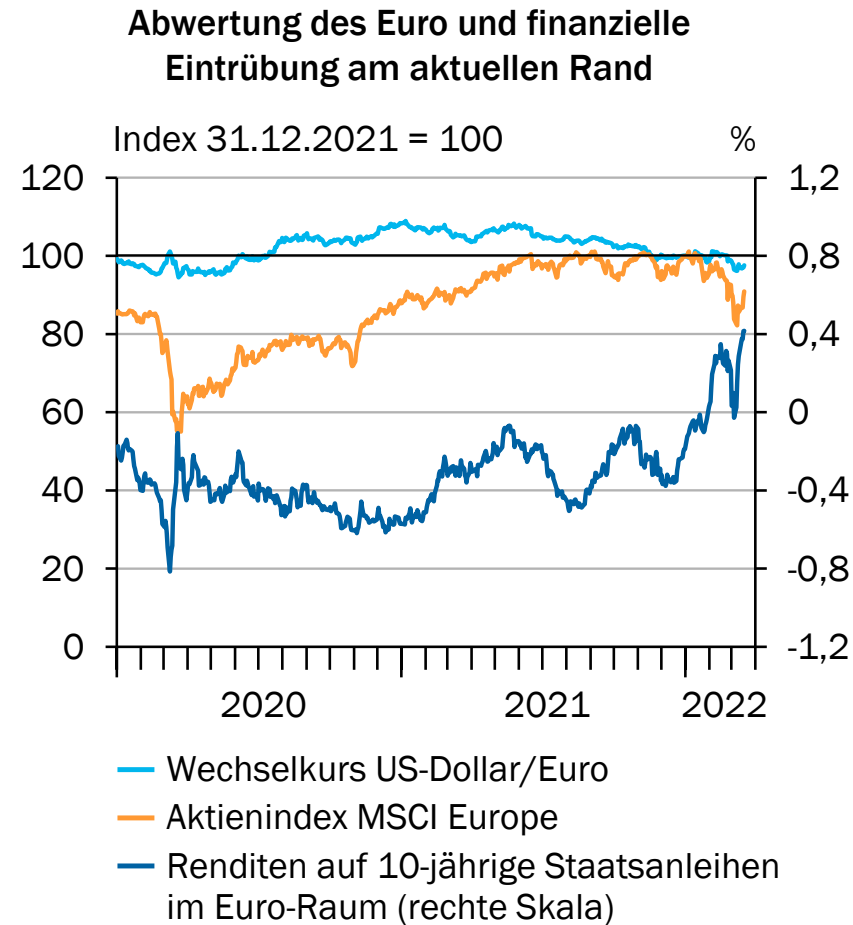
Inflationserwartungen senken Realzinsen



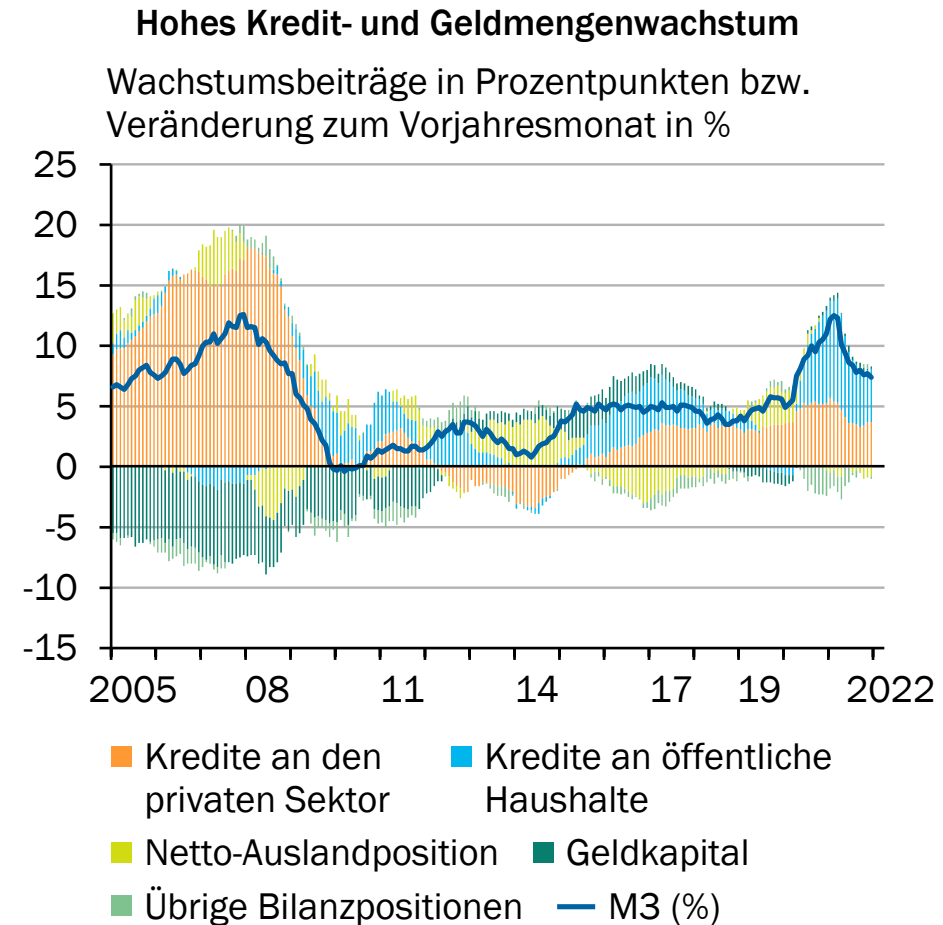
Quelle: EZB
© Sachverständigenrat | 22-039-02

Abwertung des Euro und Geldmengenwachstum

Kredite des Staates leisten größten Beitrag zum M3-Wachstum



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



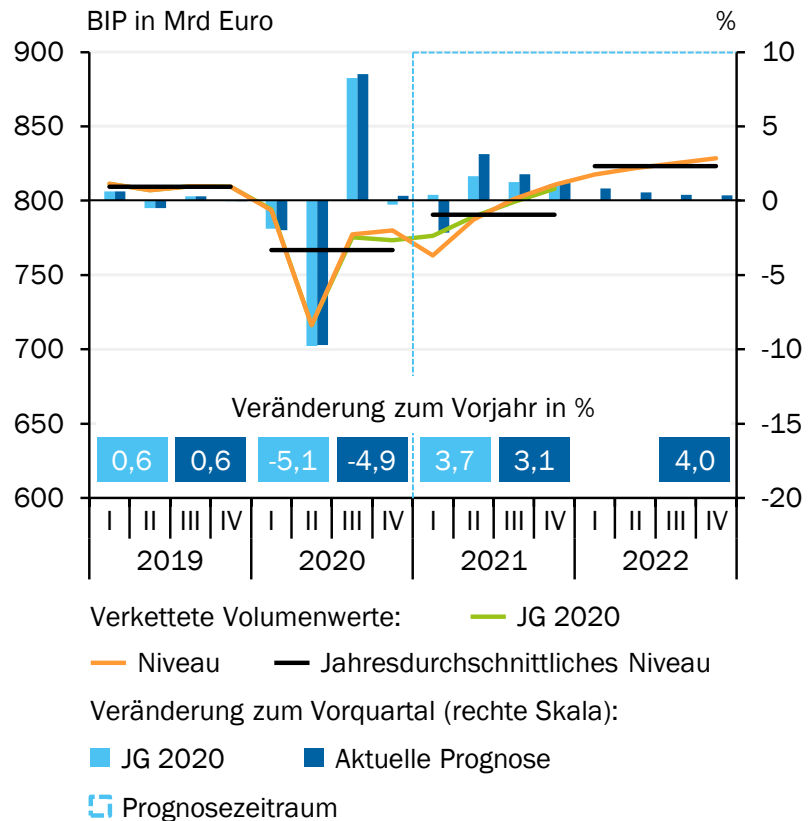
Quelle: EZB
© Sachverständigenrat | 22-039-02

Deutsche Konjunktur



Prognose des Sachverständigenrates vom März 2021

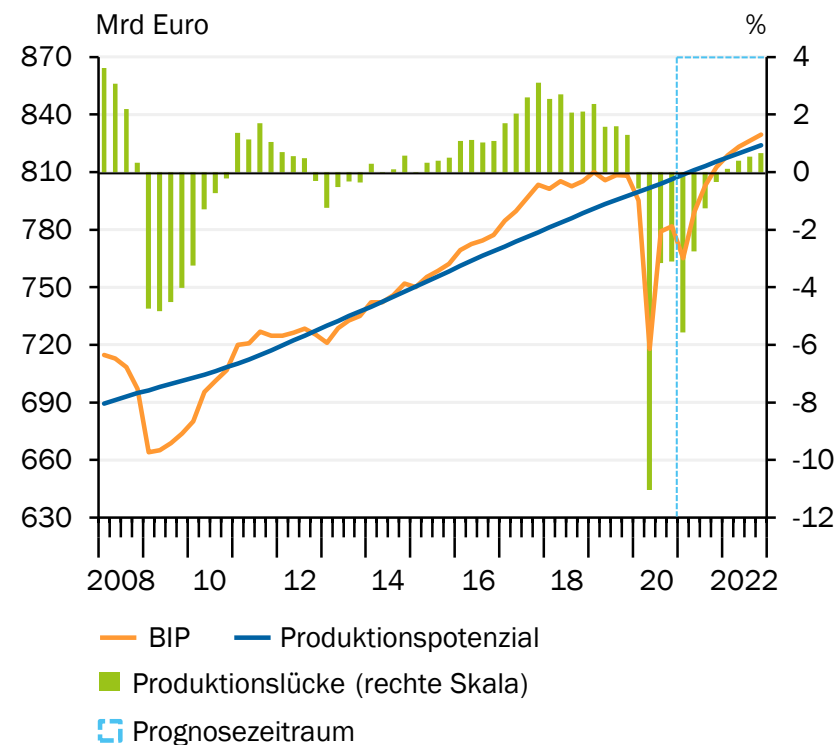
Entwicklung des BIP



Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 21-168

Produktionspotenzial und Produktionslücke



Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 21-168

– BIP November 2021:

– 2021: 2,7%

– 2022: 4,6%

– Inflation Nov. 2021:

– 2021: 3,1%

– 2022: 2,6%

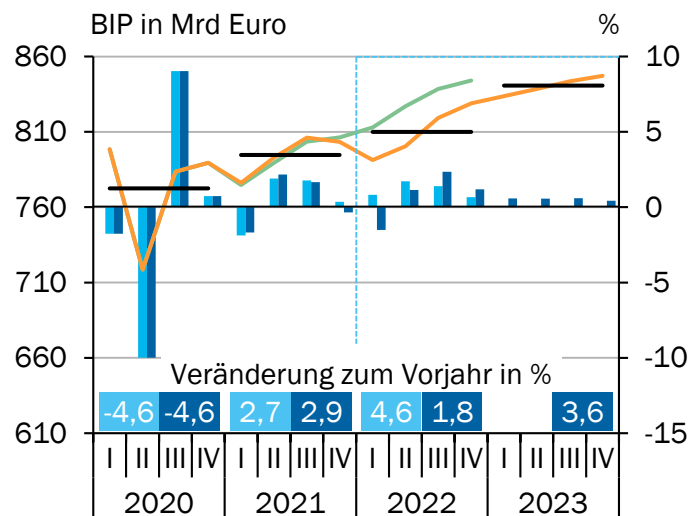
– ALQ Nov. 2021:

– 2021: 5,7%

– 2022: 5,1%

Prognose des Sachverständigenrates vom März 2022

Entwicklung des BIP



Verkettete Volumenwerte:

— JG 2021 — Niveau (Aktuelle Prognose)

— Jahresdurchschnittliches Niveau

Veränderung zum Vorquartal (rechte Skala):

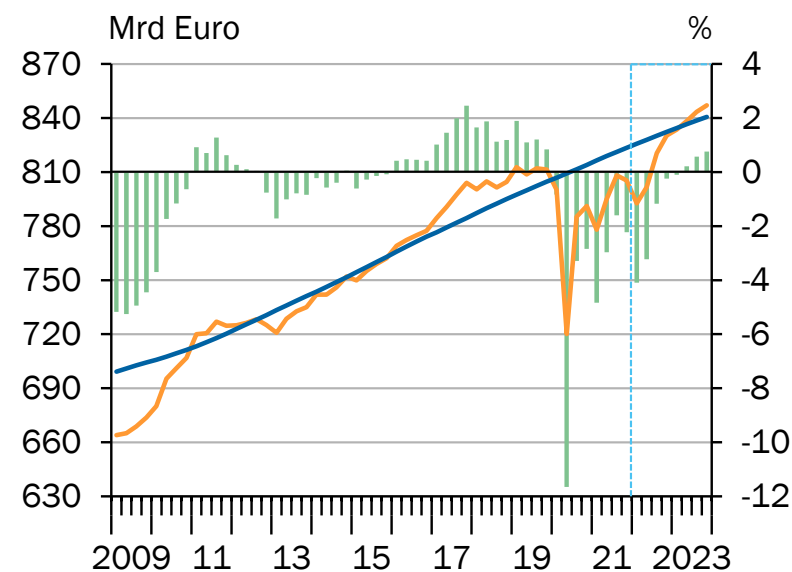
■ JG 2021 ■ Aktuelle Prognose

■ Prognosezeitraum

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-027-01

Produktionspotenzial und Produktionslücke



— BIP — Produktionspotenzial

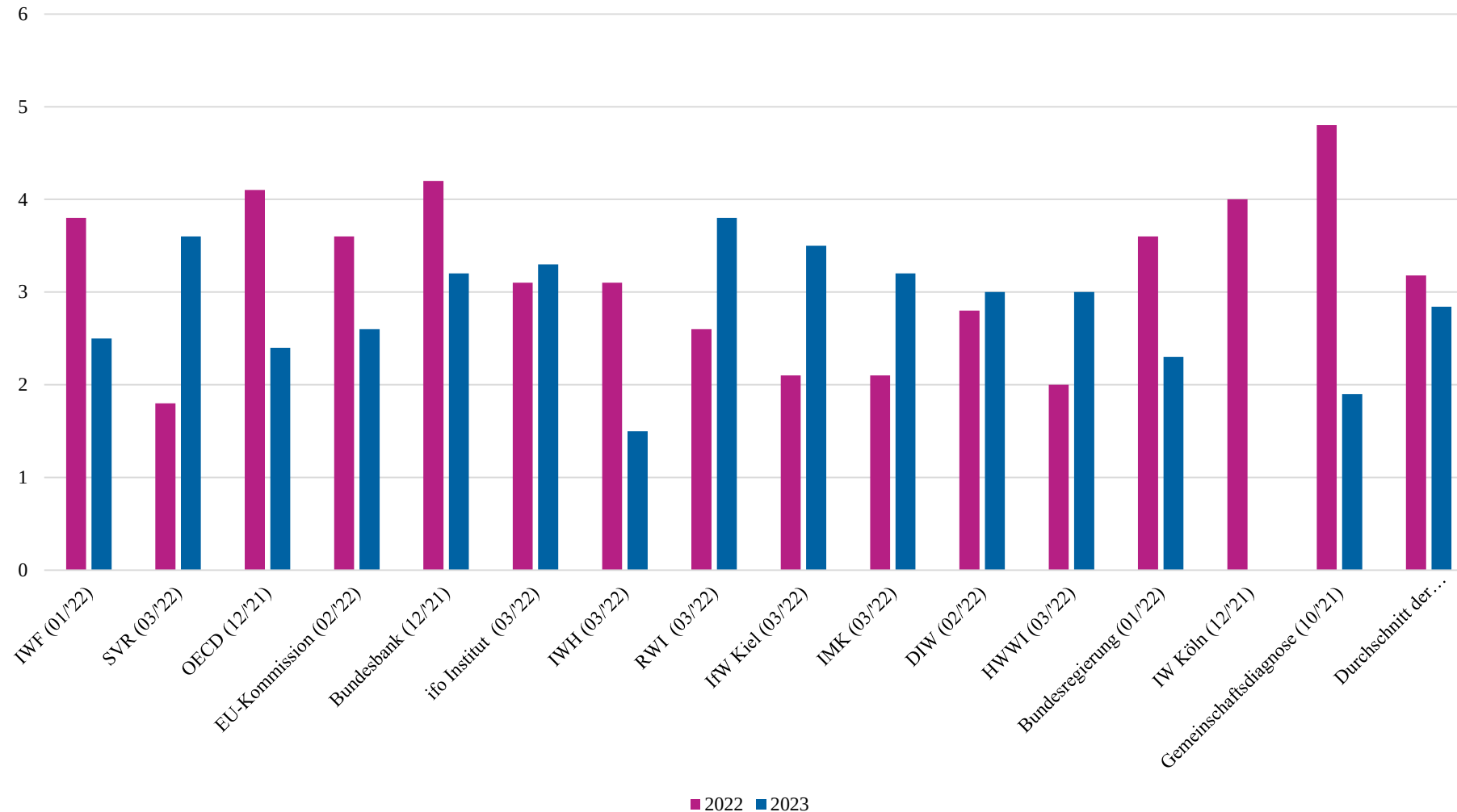
■ Produktionslücke (rechte Skala)

■ Prognosezeitraum

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-027-01

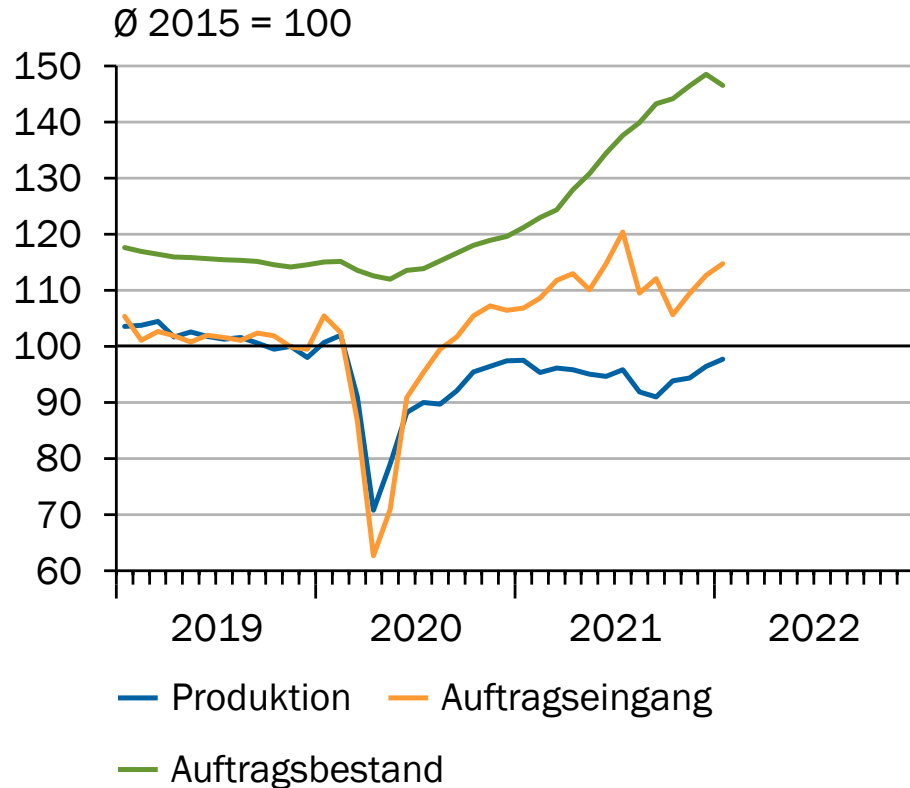
Prognosen deuten (erneut) auf ein starkes Wachstum in den Jahren 2022 und 2023 hin



Indikatoren vor Kriegsbeginn aufwärtsgerichtet

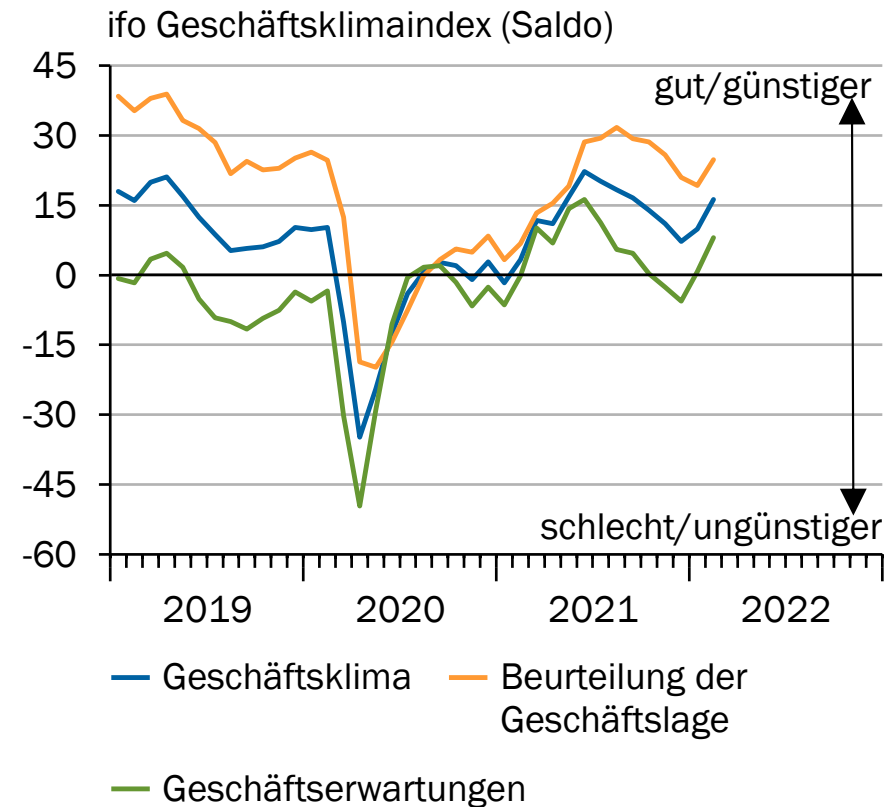
Anhaltende angebotsseitige Engpässe dürften stärkeres Wachstum jedoch verhindert haben

Auftragsbestand im Verarbeitendes Gewerbe weiter stark aufwärtsgerichtet: Produktion erholt sich zum Jahreswechsel ebenfalls



Quelle: Statistisches Bundesamt
© Sachverständigenrat | 22-025-01

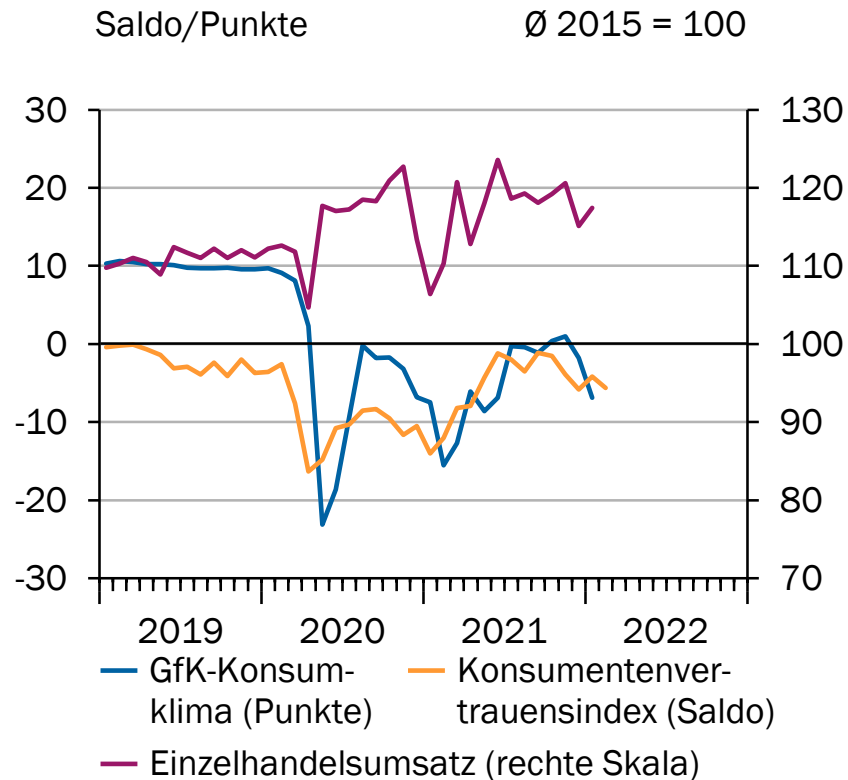
Vor allem Geschäftserwartungen hatten sich zu Jahresbeginn verbessert



Quelle: ifo
© Sachverständigenrat | 22-025-01

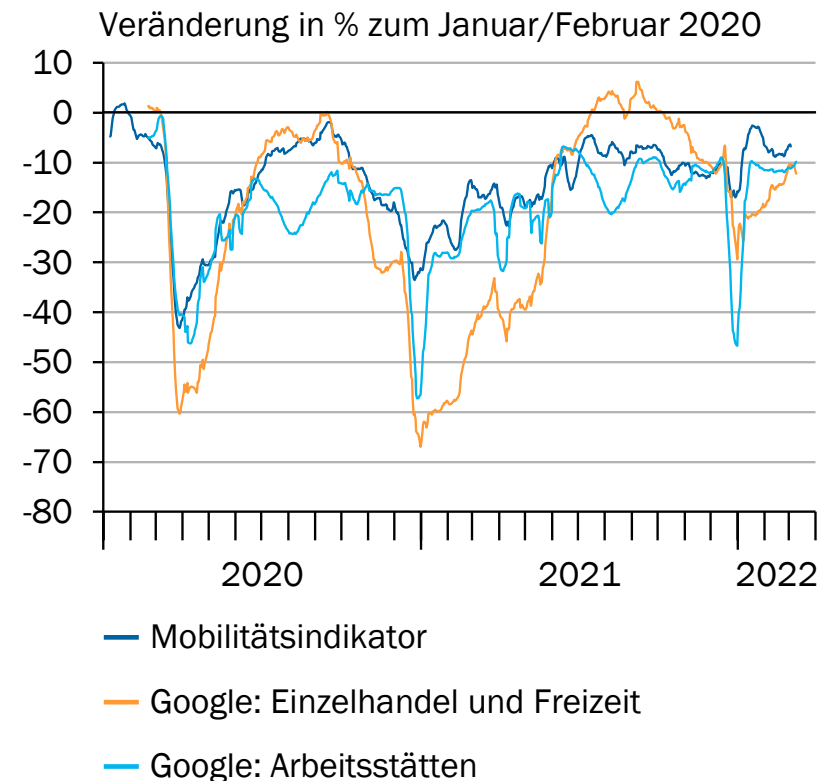
Einzelhandel und Gastgewerbe weiter geprägt von Pandemie, Auswirkungen aber geringer

Einzelhandelsumsätze im Januar teilweise vom Rückgang im Dezember erholt – Verbraucherstimmung bleibt eingetrübt



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

Mobilitätsindikatoren weiter unterhalb des Vorkrisenniveaus, zuletzt aber aufwärtsgerichtet



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

Arbeitsmarkt



Deutscher Arbeitsmarkt im Aufwärtstrend

Beschäftigung dürfte sich 2022 und 2023 weiter positiv entwickeln

Positive Dynamik auf dem Arbeitsmarkt

- Zunahme der offenen Stellen
- Anhaltender Rückgang der Arbeitslosigkeit

Prognoseunsicherheiten

- Lieferengpässe und hohe Energiepreise
- Anhalten oder Verschärfung des russischen Angriffskrieges und Sanktionen gegen RU

Arbeitsmarktprognose des SVR

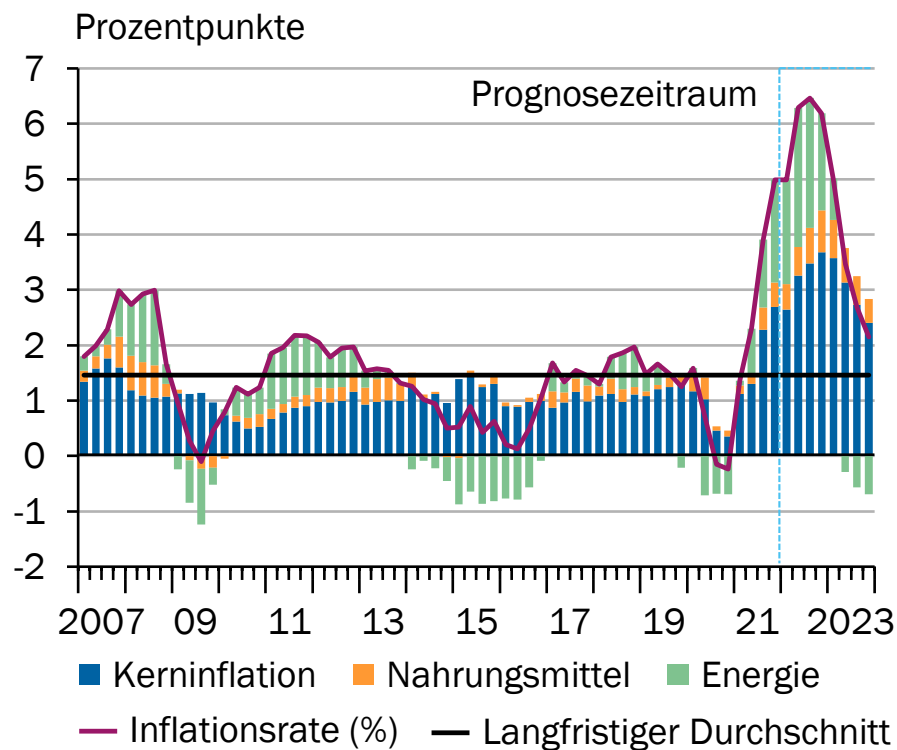
	2022		2023	
	(in Tsd)	(in %)	(in Tsd)	(in %)
Erwerbstätige	+458	+1,0	+274	+0,6
SV-Beschäftigte	+471	+1,4	+461	+1,3
Geringf. Besch.	+55	+0,2	-109	-2,2
Arbeitsvolumen	-	+2,3	-	+1,4
Arbeitslose	-266	-10,2	-108	-4,6
Arbeitslosenquote	+5,1		+4,9	

Inflation

Verschiedene Gründe treiben die Inflation

Die Inflation dürfte bis im Prognosezeitraum erhöht bleiben – Aufwärtsrisiken überwiegen

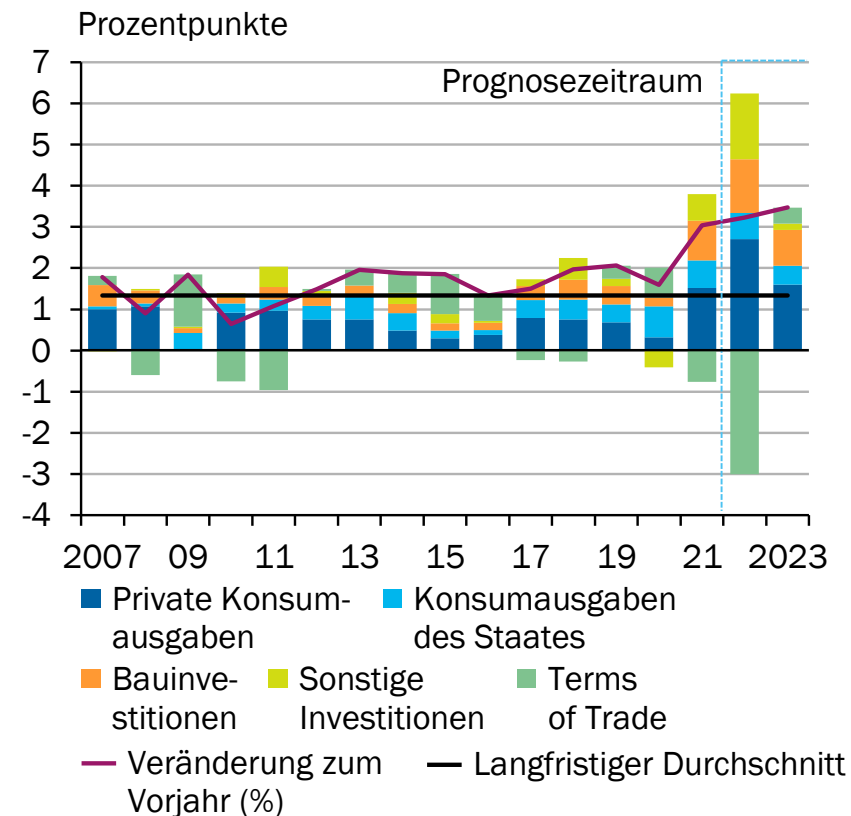
Energiepreise stärker und länger gestiegen als erwartet; Überwälzung gestiegener Kosten erhöhen die Kernrate



Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-048-02

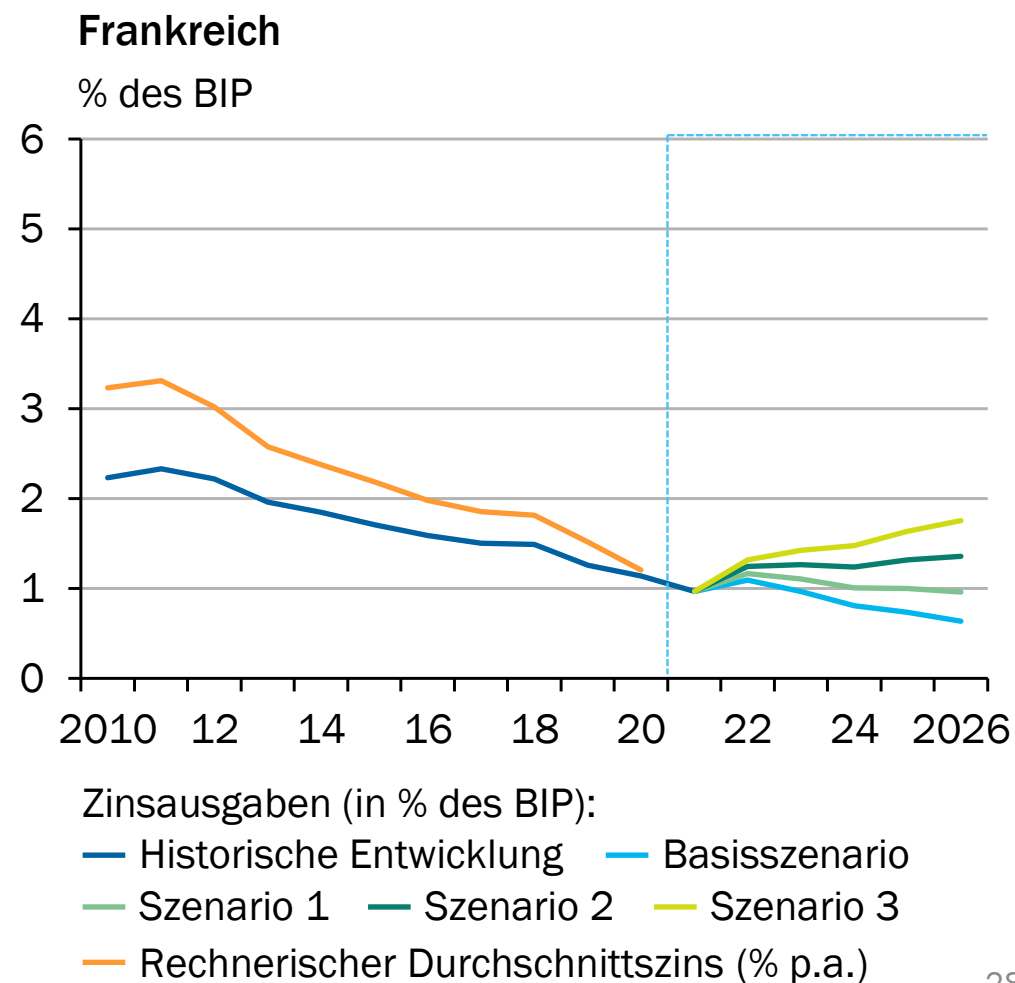
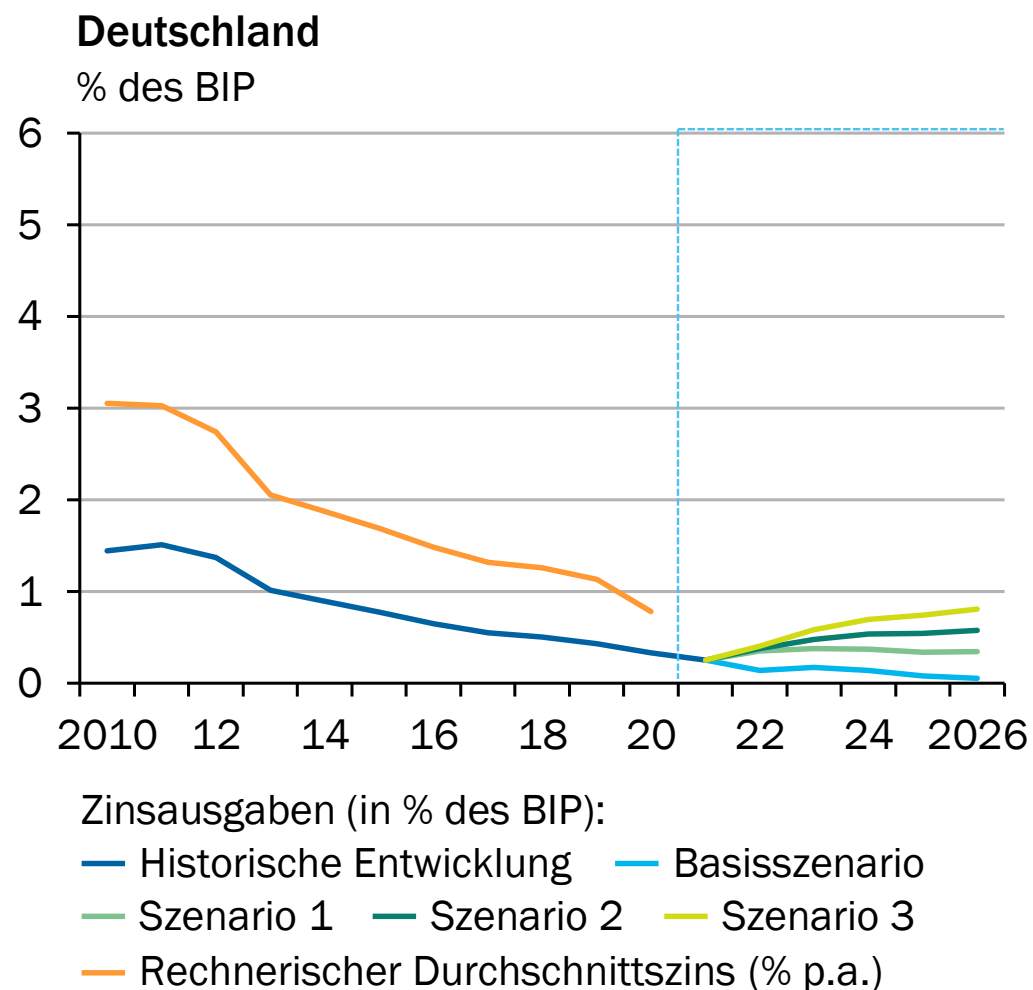
Steigende Importpreise dämpfen Wachstum des BIP-Deflators



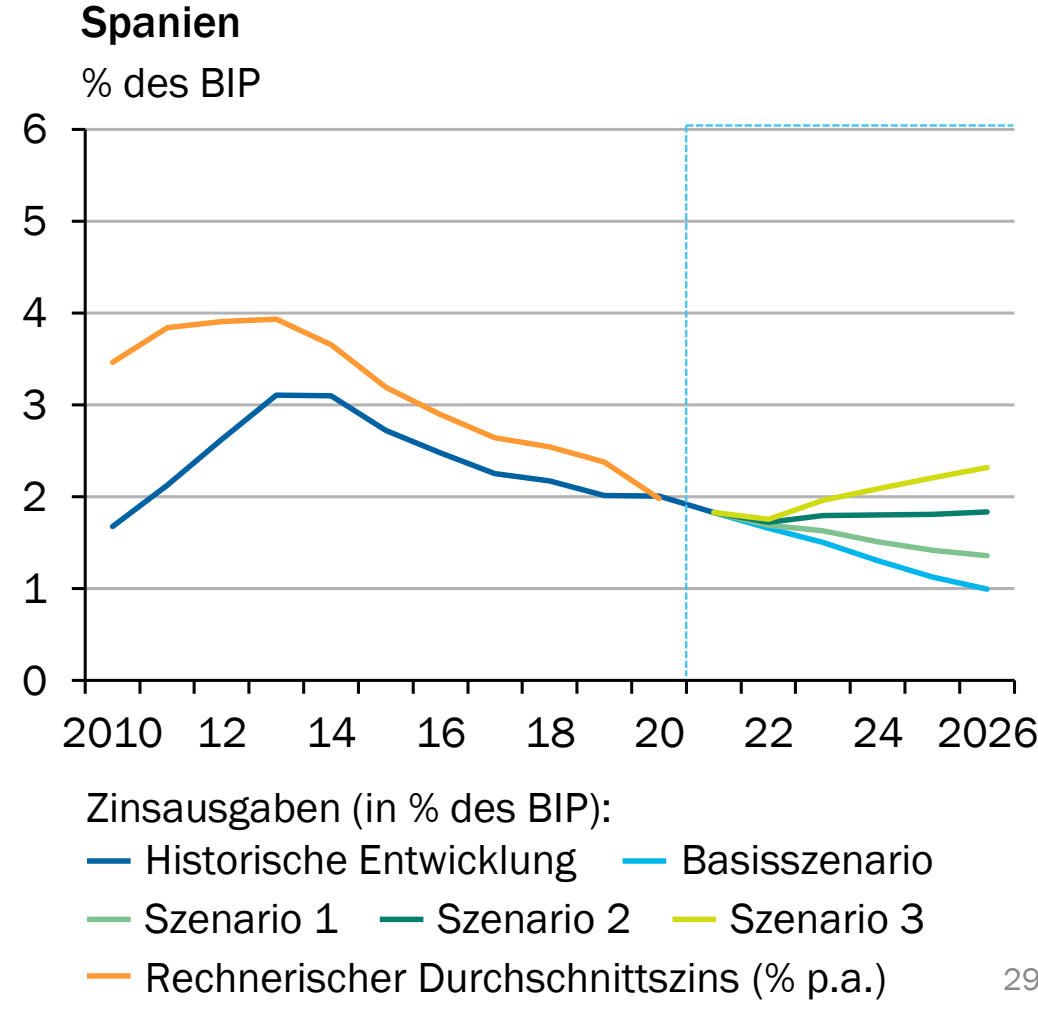
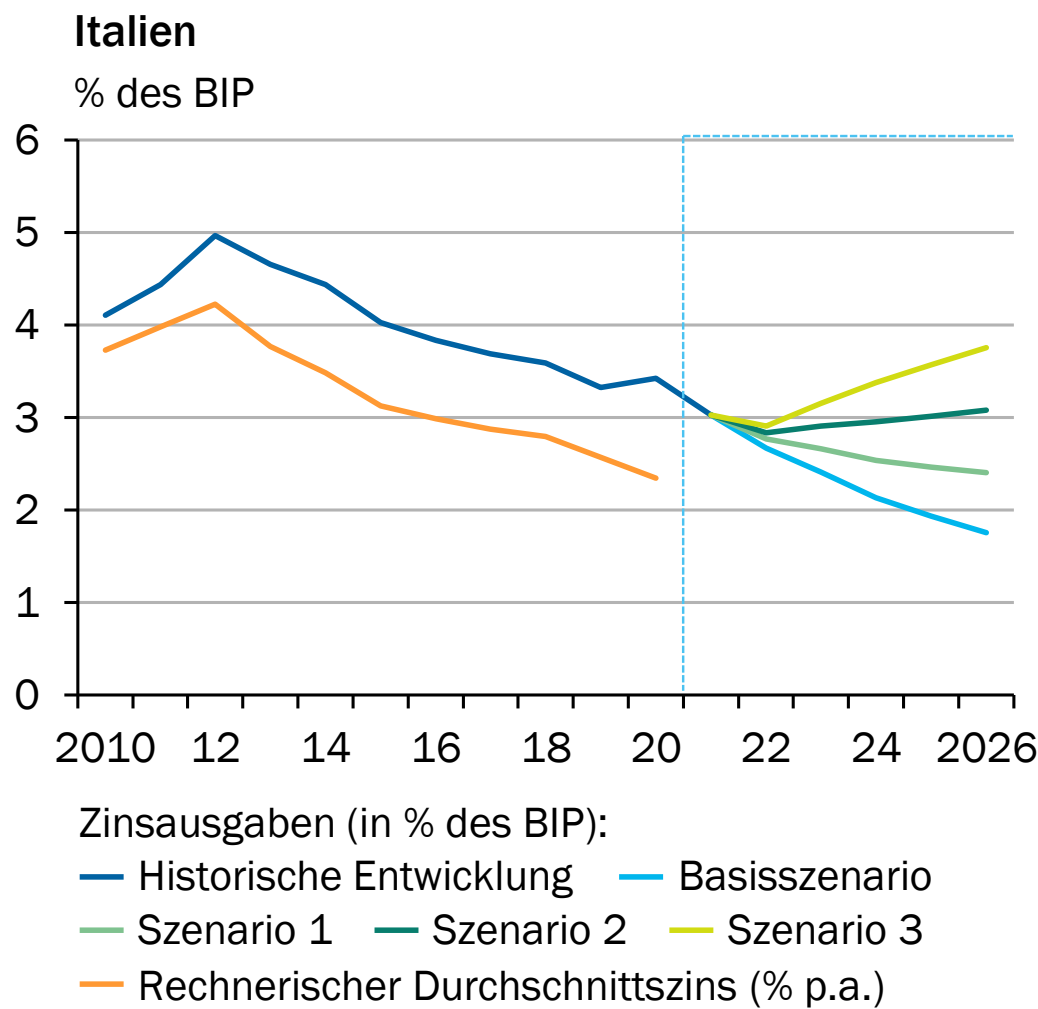
Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-048-02

Zinsänderungsszenarien



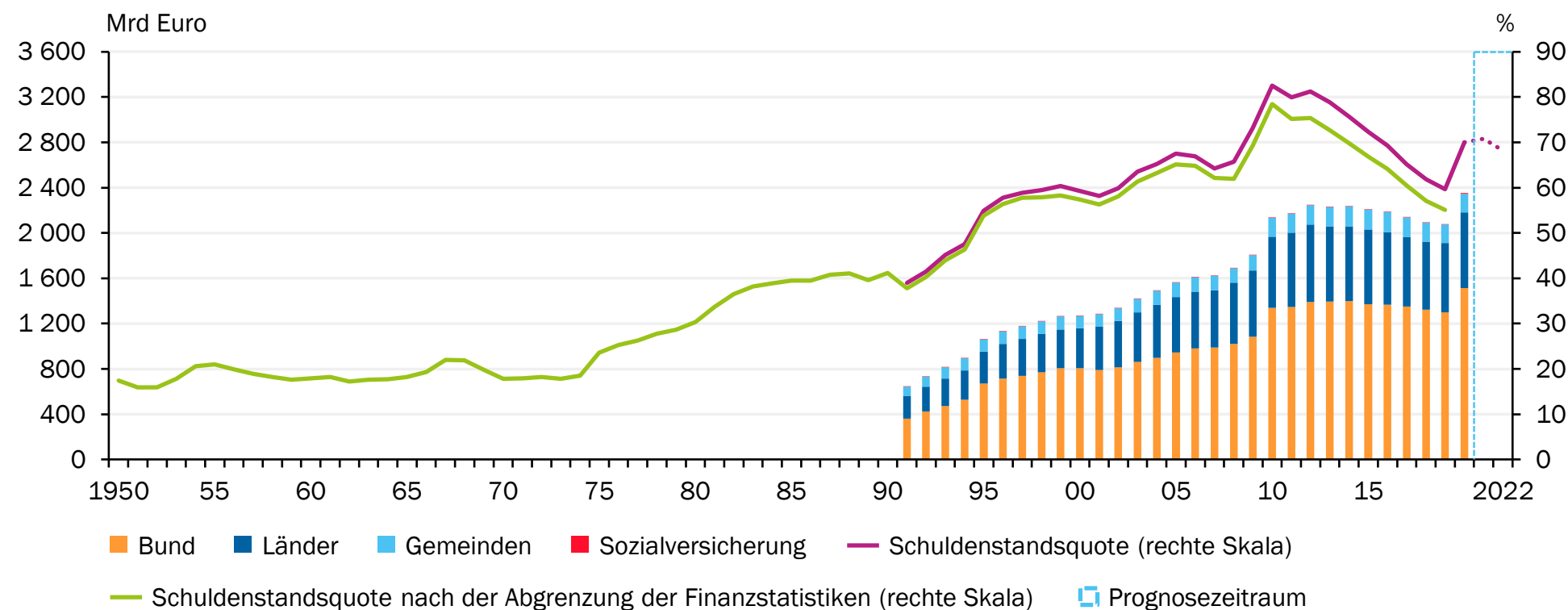
Zinsänderungsszenarien



Die finanzpolitischen Eckwerte

Staatsverschuldung in Deutschland

Schuldenstand in Deutschland



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 21-209

— **Schuldenquote**
Nov. 2021:

— 2021: 70,6%

— 2022: 68,2%

— **Defizitquote**
Nov. 2021:

— 2021: 4,9%

— 2022: 1,9%

— **Strukturelles**
Def. Nov. 2021:

— 2021: 2,9%

— 2022: 1,7%

Öffentliche Finanzen von Krisenreaktionen bestimmt

Einnahmen und Ausgaben des Staates sowie finanzpolitische Kennziffern

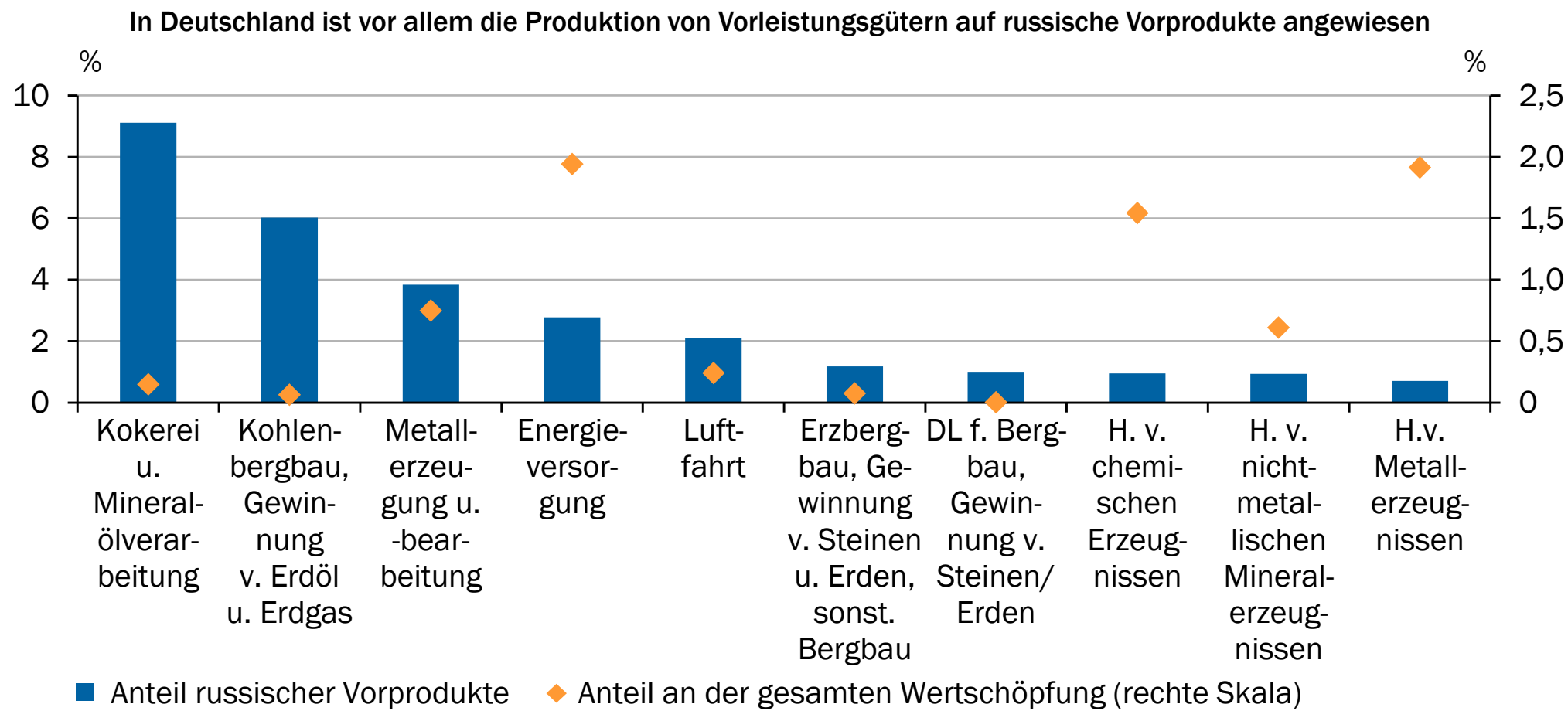
	2021	Prognose		Prognose	
		2022	2023	2022	2023
	Mrd Euro			%	
Einnahmen	1 705,8	1 751,3	1 841,6	2,7	5,2
Steuern	872,9	882,1	930,4	1,1	5,5
Sozialbeiträge	632,8	663,9	699,3	4,9	5,3
Sonstige Einnahmen	200,1	205,3	211,9	2,6	3,2
Ausgaben	1 838,2	1 848,6	1 931,4	0,6	4,5
Vorleistungen	232,5	245,1	253,4	5,4	3,4
Arbeitnehmerentgelte	294,1	302,7	316,1	2,9	4,4
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	21,0	19,7	20,2	- 5,9	2,4
Subventionen	105,0	65,5	61,2	- 37,6	- 6,6
Monetäre Sozialleistungen	609,0	614,0	641,1	0,8	4,4
Soziale Sachleistungen	327,5	341,3	354,5	4,2	3,9
Bruttoinvestitionen	91,7	106,2	121,8	15,8	14,6
Sonstige Ausgaben	157,4	154,0	163,1	- 2,2	5,9
Finanzierungssaldo	- 132,5	- 97,3	- 89,8	x	x
Finanzpolitische Kennziffern (%)					
Finanzierungssaldo	- 3,7	- 2,6	- 2,2	x	x
Schuldenstandsquote	69,4	68,6	66,2	x	x

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-034-01

Auswirkungen eines Importstopps für russische Energieträger

Produktion deutscher Vorleistungsgüter auf russische Vorprodukte angewiesen



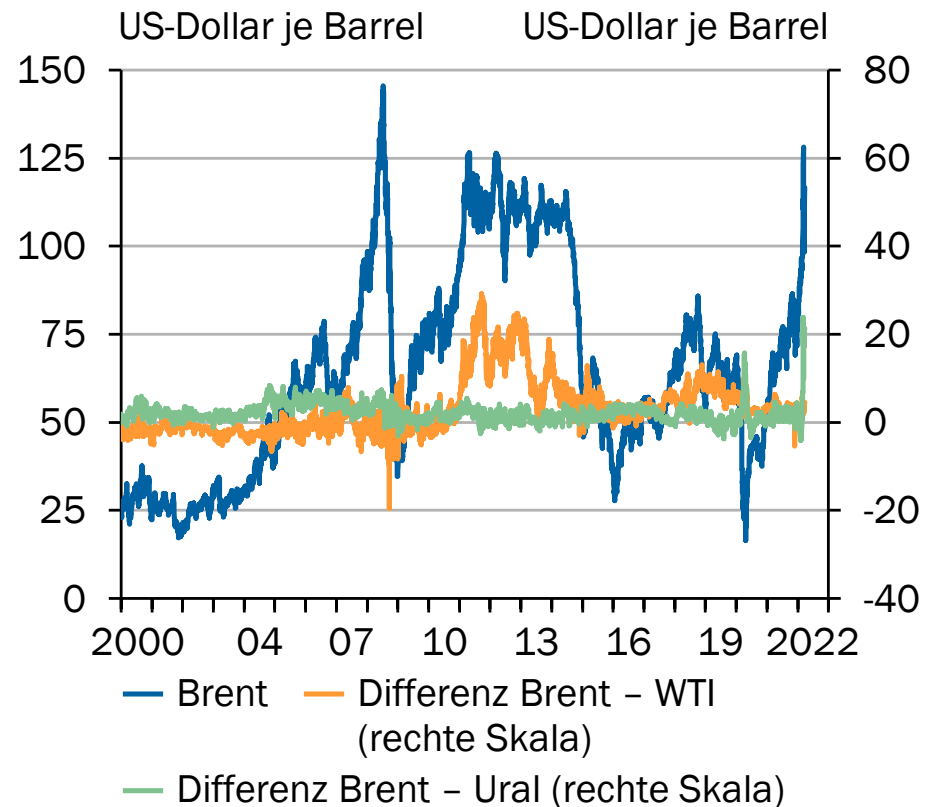
Quellen: OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-096-02

Erdgaspreise auf historischen Niveau

Regionale Segmentierung des Marktes führt zu erheblichen Preisunterschieden bei Erdgas

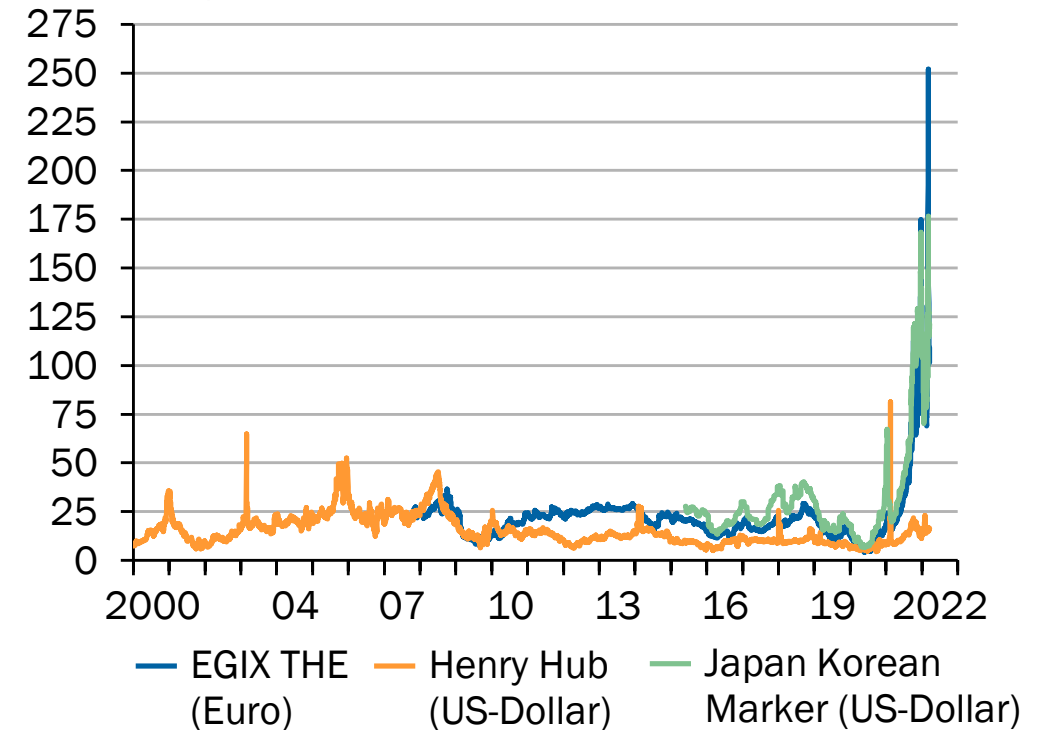
Rohölpreise in verschiedenen Regionen der Welt weisen zumeist nur geringe Preisunterschiede auf



Quelle: Refinitiv Datastream

© Sachverständigenrat | 22-110-01

Erdgaspreise in Europa und in Asien sind im vergangenen Jahr deutlich gestiegen



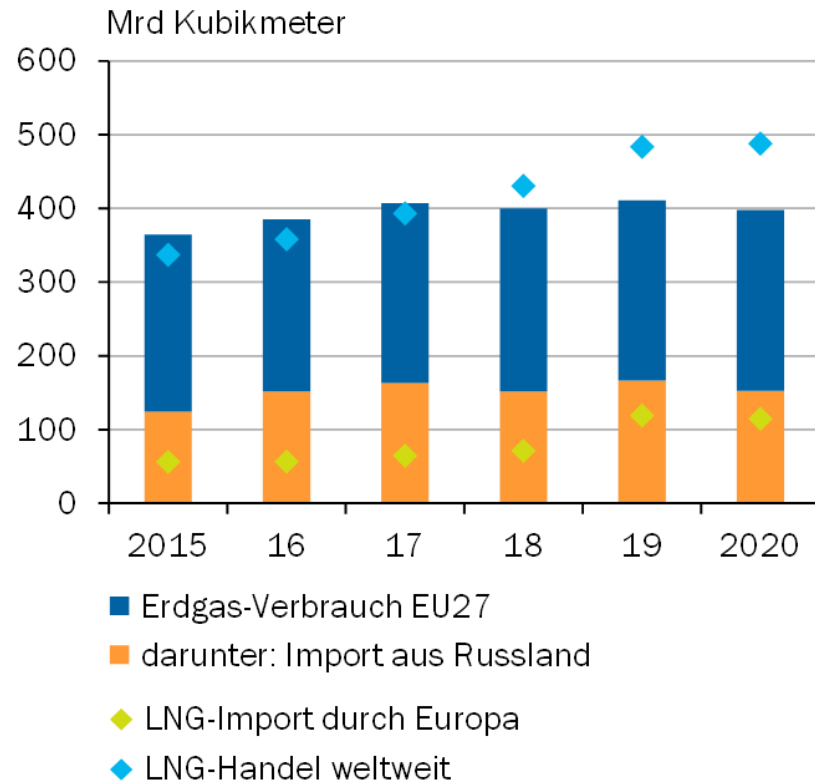
Quellen: EEX, EIA, NYMEX, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-110-01

Hohe Abhängigkeit von russischen Gasimporten

Insbesondere Gasprom-Speicher aktuell auf niedrigem Füllstand

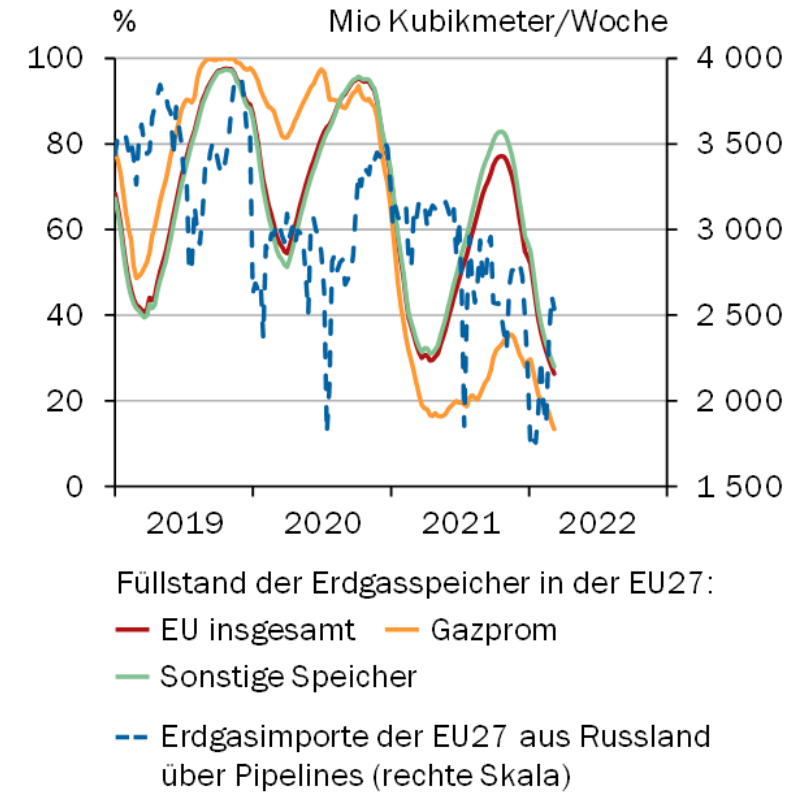
Verbrauch und Importe von Erdgas in Europa



Quellen: BP (2021), Eurostat

© Sachverständigenrat | 22-103-01

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



Quellen: entsog, Gas Infrastructure Europe (GIE), eigene Berechnungen

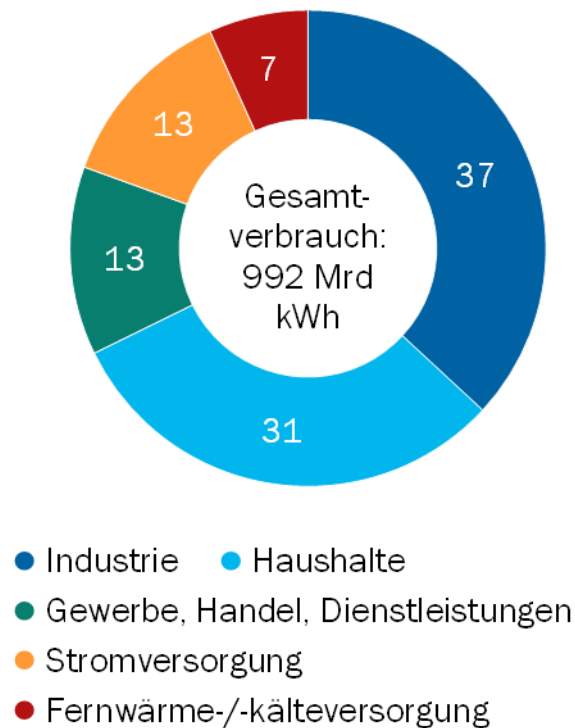
© Sachverständigenrat | 22-103-01

Einspar- und Substitutionspotenzial bei Erdgas

Bei Lieferstopp dürfte Reduktion der Verbrauchsmengen notwendig werden

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

Anteile in %



Quelle: BDEW

© Sachverständigenrat | 22-103-01

- Steigerung der europäischen Gasförderung nur begrenzt möglich
- **LNG-Importe** von zentraler Bedeutung
- **Preissteigerungen** dürften Nachfrage in begrenztem Umfang senken
- **Substitution** von Erdgas durch andere Energieträger
- Verstärkte Maßnahmen zur **Effizienzsteigerung**

Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung

Hohe Unsicherheit; Verknappung von Erdöl und Erdgas; weiter steigende Energiepreise

Abschlagsrechnungen des SVR zu den wirtschaftlichen Auswirkungen von Einschränkungen russischer Energieimporte

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

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

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 22-106-02

Abhängigkeit von russischen Energieimporten beenden und Energiesicherheit gewährleisten

- Russischer **Angriffskrieg** auf die Ukraine **belastet wirtschaftliche Entwicklung**
- **Vorkehrungen** für Fall eines Stopps russischer Energielieferungen **treffen** und **Abhängigkeit beenden**:
 - Substitution von Gas- durch Kohleverstromung
 - Verlängerung der AKW-Laufzeiten
 - Einsparungen durch Verbesserung der Energieeffizienz
- Innereuropäische Abstimmung notwendig