

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de

Bei Gaslieferstopp deutliche Rezession wahrscheinlich

Zur Jahresmitte 2022 befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer schwierigen Lage. Die konjunkturellen Auftriebskräfte haben merklich nachgelassen. Ursachen sind die kräftig zunehmenden Rohstoff- und Energiepreise, anhaltend hohe Material- und Logistikengpässe, der Fachkräftemangel in vielen Branchen, die verhaltene weltwirtschaftliche Gangart und kriegsbedingt stark gestiegene Unsicherheiten, nicht zuletzt in Hinblick auf die Gasversorgung Deutschlands. Die schwierige Lage zeigt sich unter anderem im BVR Konjunkturbarometer. Auf dem Barometer beruhende Schätzungen des BVR lassen erwarten, dass die deutsche Wirtschaft im Sommerhalbjahr in einer technischen Rezession geraten wird.

Vor diesem Hintergrund hat der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland 2022 erneut nach unten korrigiert. Im Hauptszenario der aktuellen Konjunkturprognose wird davon ausgegangen, dass die Preis- und Engpassprobleme zum Jahresende 2022 allmählich nachlassen und es nicht zu einem dauerhaften und weitgehenden Gaslieferstopp kommt. In diesem Fall ist mit einem Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber dem Vorjahr um 1,0 % zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte die Konjunkturdynamik wieder an Fahrt aufnehmen. Für 2023 wird ein preisbereinigtes BIP-Wachstum von 2,5 % prognostiziert. Die Inflationsrate Deutschlands dürfte von 7,0 % im Jahresdurchschnitt 2022 auf 4,0 % 2023 sinken.

In einem alternativ betrachteten Negativszenario mit einer merklich ungünstigeren Entwicklung kommt es demgegenüber zu einem weitgehenden Stopp der Gasimporte aus Russland. Ein solcher Lieferstopp würde dazu beitragen, dass die Energiepreise sehr lange extrem hoch bleiben. Sollte sich ein solches Negativszenario manifestieren, könnte das preisbereinigte BIP Deutschlands 2022 um 1,0 % sinken und die Inflationsrate auf 8,0 % steigen.



Inhalt

Bei Gaslieferstopp deutliche Rezession wahrscheinlich	2
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	
Finanzmärkte: Die Inflationsaussichten bleiben hoch	7
Dr. Alex Korff E-Mail: a.korff@bvr.de	
Konjunktur: Gassorgen trüben den Ausblick	8
Dr. Gerit Vogt E-Mail: g.vogt@bvr.de	

Bei Gaslieferstopp deutliche Rezession wahrscheinlich

Die deutsche Wirtschaft befindet sich zur Jahresmitte 2022 in einer schwierigen Lage. Die konjunkturellen Auftriebskräfte haben merklich nachgelassen. Ursachen sind die kräftig zunehmenden Rohstoff- und Energiepreise, anhaltend hohe Material- und Logistikkengpässe, der Fachkräftemangel in vielen Branchen, die verhaltene weltwirtschaftliche Gangart und kriegsbedingt stark gestiegene Unsicherheiten, nicht zuletzt in Hinblick auf die Gasversorgung Deutschlands.

Vor diesem Hintergrund hat der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland 2022 erneut nach unten korrigiert. Im Hauptszenario der aktuellen Konjunkturprognose wird mit einem Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber dem Vorjahr um 1,0 % gerechnet. Zuvor hatte der BVR noch einen BIP-Zuwachs um 2,0 % erwartet. Sollten die Preis- und Engpässeprobleme, wie im Hauptszenario angenommen, zum Jahresende 2022 allmählich nachlassen, dürfte die Konjunkturdynamik im kommenden Jahr wieder an Fahrt aufnehmen. Das vor dem Ausbruch der Coronakrise im 4. Quartal 2019 erlangte BIP-Niveau dürfte aber erst im 2. Quartal wieder erreicht werden. Für den Jahresdurchschnitt 2023 wird ein preisbereinigtes BIP-Wachstum von 2,5 % prognostiziert. Die Inflationsrate Deutschlands dürfte von 7,0 %

im Jahresdurchschnitt 2022 auf 4,0 % 2023 sinken.

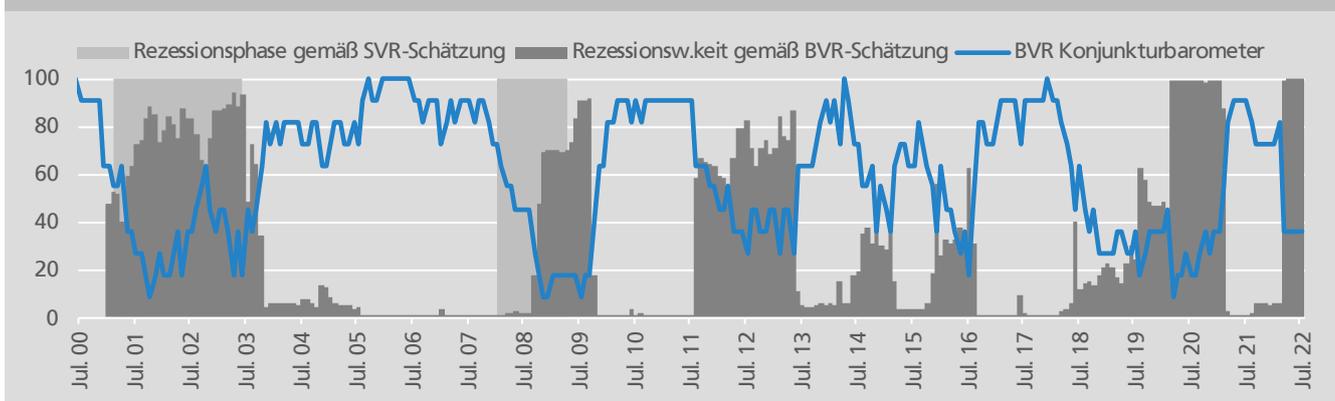
BVR Konjunkturbarometer signalisiert technische Rezession im Sommerhalbjahr

Dass die wirtschaftliche Lage Deutschlands derzeit schwierig ist, zeigt sich unter anderem im BVR Konjunkturbarometer. Das Barometer ist angesichts des russischen Krieges in der Ukraine so stark gesunken wie noch nie seit Anfang der 2000er Jahre. Es fiel im März gegenüber dem Vormonat um 46 Punkte auf 36 Punkte und verharrt seitdem auf diesem niedrigen Stand (siehe Abb. 1 und die Ausführungen auf der letzten Seite dieses BVR Volkswirtschaft Kompakts). Auf dem BVR Konjunkturbarometer beruhende Schätzungen eines sogenannten Markov-Switching-Modells signalisieren, dass sich die deutsche Wirtschaft zur Jahresmitte 2022 mit einer Wahrscheinlichkeit von nahezu 100 % in einer kontraktiven Phase befindet (siehe hierzu auch den Exkurs zur Konjunkturzyklendatierung im nächsten Abschnitt).

Mit Hilfe des BVR Konjunkturbarometers lassen sich zudem BIP-Prognosen für das laufende 3. Quartal sowie für das gerade zu Ende gegangene 2. Quartal erstellen. Erste amtliche Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Frühjahrsquartal wird das Statis-

BVR Konjunkturbarometer als Rezessionsindikator
in Prozent

Abb. 1



Anmerkungen: In Abbildung 1 werden die Werte des BVR Konjunkturbarometers den vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) in seinem Jahresgutachten 2017/18 vorgelegten Rezessionsphasen für Deutschland und den auf aktuellen Schätzungen des BVR beruhenden Rezessionswahrscheinlichkeiten gegenübergestellt. Grundlage für die Rezessionswahrscheinlichkeiten ist ein Markov-Switching-Modell, das dem von James D. Hamilton in einer wegweisenden Arbeit aus dem Jahr 1989 vorgelegten Ansatz folgend mit den Verzögerungen des BVR Konjunkturbarometers geschätzt wird. Gezeigt wird die (gefilterte) Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich die deutsche Wirtschaft in einem kontraktiven Regime befindet.

Quellen: Schätzungen des SVR und BVR

tische Bundesamt voraussichtlich am 29. Juli veröffentlichen. Zur Prognose der BIP-Verlaufsraten im Sommerhalbjahr wird ein einfaches Zeitreihenmodell verwendet, das neben einer Konstanten nur die um ein Quartal verzögerten Werte des BVR Konjunkturbarometers enthält. Dieses Modell wird verwendet, da der vom BVR üblicherweise zur Kurzfristprognose eingesetzte VAR-Prognose-Pooling-Ansatz derzeit keine realistischen Signale sendet. In diesem Ansatz werden die aktuellen Höhenflüge der einbezogenen Verbraucher- und Ölpreise, nicht als Belastungsfaktoren, sondern als Zeichen für eine gute Konjunkturlage interpretiert (für eine kurze Beschreibung des Ansatzes siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 1. Dezember 2021). Das hier zur Kurzfristprognose verwendete einfache Zeitreihenmodell signalisiert, dass das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP im Frühjahrsquartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2 % zurückgegangen ist und im Sommerquartal um weitere 0,4 % nachgeben wird (siehe Abb. 2).

Somit dürfte sich die deutsche Wirtschaft derzeit in einer technischen Rezession befinden, im Sinne eines zweimaligen BIP-Rückgang in Folge. Anders als während des Einbruchs zu Beginn der Coronakrise dürfte der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten im Sommerhalbjahr 2022 aber moderat ausfallen und zudem weniger Wirtschaftsbereiche betreffen. Auch die bis zuletzt robuste Arbeitsmarktlage, mit steigenden Erwerbstätigenzahlen, spricht aus heutiger Sicht

gegen eine Rezession, im Sinne eines länger andauernden, kräftigen und breit angelegten Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivitäten.

Exkurs zur Konjunkturzyklendatierung

Im Rahmen des hier vorgenommenen modellbasierten Ansatzes zur Datierung von Konjunkturzyklen lassen häufig bereits Wahrscheinlichkeiten von über zwei Drittel zuverlässig auf Kontraktionsphasen schließen. Derart hohe Wahrscheinlichkeiten wurden zuletzt im Zuge der durch die ersten Coronapandemiewellen ausgelösten Krise im März 2020 und den Folgemonaten gemessen. Zu Beginn der Coronakrise kam es offensichtlich zu einer Rezession, im Sinne eines länger andauernden, kräftigen und breit angelegten Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivitäten. Das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP Deutschlands brach im 1. Halbjahr 2020 zeitweise so deutlich ein wie noch nie seit Einführung der quartalsbasierten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Jahr 1970 ermittelt. Dann schloss sich in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine ebenfalls sehr dynamisch verlaufende Erholung an, die jedoch im Jahresauftaktquartal 2021 durch die Folgen neuerlicher Coronawellen unterbrochen wurde (siehe Abb. 2).

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) geht in seinem letzten Jahresgutachten ebenfalls davon aus, dass



Quellen: Statistisches Bundesamt, ab dem 2. Quartal 2022: Prognose des BVR

die Coronarezession im März 2020 (beziehungsweise im 1. Quartal 2020) einsetzte. Wie lange diese Rezession andauerte, ist offiziell aber noch unklar. Der SVR plant im Rahmen seines nächsten Jahresgutachtens eine Datierung des Tiefpunktes vorzunehmen. Die in der Abbildung 1 gezeigten Schätzergebnisse des BVR legen nahe, dass die pandemiebedingte Rezession bis Februar 2021 (beziehungsweise bis zum 1. Quartal 2021) anhielt. Demnach kam es ab März 2021 zu einem kurzen Aufschwung, der bereits im März 2022 kriegsbedingt beendet oder zumindest unterbrochen wurde. Für die Güte der aktuellen Schätzergebnisse des BVR spricht, dass der Modellansatz für die Zeiträume von Februar 2001 bis Juni 2003 sowie von Januar 2008 bis April 2009 ebenfalls vielfach Rezessionswahrscheinlichkeiten von über zwei Drittel liefert. Diese Zeiträume sind gemäß der SVR-Zyklusdatierung als Rezessionen anzusehen.

Annahmegemäß nachlassende Preis- und Engpässeprobleme

Entscheidend für den künftigen Konjunkturverlauf dürfte nicht zuletzt die weitere Entwicklung des Ukrainekrieges, der Preise, der Materialknappheiten und der Pandemie sein. Zu den zentralen Annahmen des hier vorgestellten Konjunkturszenarios gehört, dass sich der Ukrainekrieg fortsetzt, es aber zu keinem weitgehenden russischem Gaslieferstopp kommt. Russland wird demnach seine Gaslieferung über die Nord Stream 1-Pipeline nach der zum 11. Juli erfolgten, wartungsbedingten Unterbrechung annahmegemäß wieder aufnehmen. Die sogenannte Notfallstufe mit staatlichen Gasrationierungen für die Industrie muss dann nicht ausgerufen werden. Vor diesem Hintergrund wird im Hauptszenario davon ausgegangen, dass sich die Preisentwicklung allmählich normalisieren wird. Dem aktuellen Kurzfristausblick der U.S. Energy Information Administration (EIA) folgend, wird unterstellt, dass der Brent-Rohölpreise – als zentraler Indikator für die Energiepreise – bereits in der zweiten Jahreshälfte 2022 abwärts tendieren wird und auch im kommenden Jahr weiter nachgeben wird, bis auf 93 US-Dollar je Barrel im 4. Quartal 2023. Die langfristigen Inflationserwartungen werden annahmegemäß vergleichsweise stabil bleiben und keine Lohn-Preis-

Spirale in Gang setzen. Ferner wird angenommen, dass die Materialengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten erst 2023 deutlich nachlassen werden. Gestützt wird diese Annahme unter anderem durch die Ergebnisse der jüngsten ifo-Unternehmensumfragen. Im Juni gingen beispielsweise die Umfrageteilnehmer des Verarbeitenden Gewerbes im Durchschnitt davon aus, dass die Materialknappheiten noch zehn Monate andauern werden.

Bezüglich der Coronapandemie wird im Hauptszenario unterstellt, dass sie andauert, ihre negativen Auswirkungen auf die Gesundheit und die Wirtschaftsaktivitäten aber überschaubar bleiben. Das Wachstum der Weltwirtschaft wird nach der Schwächephase vom 1. Halbjahr 2022, die unter anderem durch vorübergehende Lockdowns in China ausgelöst wurde, moderat in Höhe seines langjährigen Trends verlaufen. In den USA wird der Leitzins weiter erhöht. Der Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus wird 2023 erreicht werden. Das Wachstum der US-Wirtschaft wird sich vor dem Hintergrund der steigenden Notenbankzinsen abschwächen, aber positiv bleiben. In Hinblick auf die Geldpolitik im Euroraum wird angenommen, dass die EZB wie angekündigt ihre Zinswende am 21. Juli vollzieht, die Zinserhöhungen werden jedoch bis zum Jahresende insgesamt moderat bleiben. Vor diesem Hintergrund wird sich auch im Euroraum das Wirtschaftswachstum 2023 fortsetzen. Zu den Annahmen des Hauptszenarios zählt ferner, dass der Außenwert des Euro gegenüber wichtigen Handelspartnern keine wesentlichen Veränderungen erfährt. Eine weitere substantielle Abwertung des Euro, der derzeit in der Nähe der Parität zum US-Dollar notiert, würde demgegenüber den Inflationsdruck weiter erhöhen. Angesichts der abzusehenden Zinsschritte der EZB und der sich in den USA abzeichnenden konjunkturellen Abschwächung erscheint die Annahme eines unveränderten Außenwerts des Euro plausibel.

Konsumausgaben dürften 2023 wichtigster Wachstumstreiber bleiben

Gemäß dem Konjunktur-Hauptszenario wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum im laufenden Jahr 2022 vor allem durch die Konsumausgaben getragen werden (siehe Abb. 3). Zwar wird der private Verbrauch

zunächst durch den hohen Preisauftrieb weiterhin merklich gedämpft. Aktuelle modellbasierten Schätzungen des BVR zufolge ist im Jahresdurchschnitt mit einem Anstieg des Verbraucherpreisindex (VPI) um 7,0 % zu rechnen (zum Schätzansatz siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 12. April 2022). Die Sparquote der privaten Haushalte dürfte sich von 15,0 % im Jahr 2021 auf 11,0 % 2022 verringern und damit wieder ihr Niveau von vor der Coronapandemie erreichen. Im Zuge des sich abzeichnenden allmählich nachlassenden Preisauftriebs dürfte der Privatkonsum zum Jahresende etwas an Fahrt aufnehmen. Die staatlichen Konsumausgaben werden ebenfalls ausgeweitet, wegen der rückläufigen Pandemiesonderausgaben aber weniger deutlich als 2021.

Von den Bruttoinvestitionen werden voraussichtlich kaum Wachstumsimpulse ausgehen. Zwar sind die Investitionsbedarfe immens, nicht zuletzt aufgrund der Klimaschutzbestrebungen und im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung. Doch hemmen gleichzeitig das hohe geopolitische Risiko sowie die langen und komplexen Planungs- und Genehmigungsverfahren die Investitionsbereitschaft (siehe hierzu auch das BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 31. Mai 2022). Auch die Material- und Logistikkengpässe sowie der Fachkräftemangel belasten die Investitionskonjunktur. Vor diesem Hintergrund zeichnet sich bei den Ausrüstungsinvestitionen eine geringfügig rückläufige Entwicklung ab, während die Investitionen in Bauten und sonstige

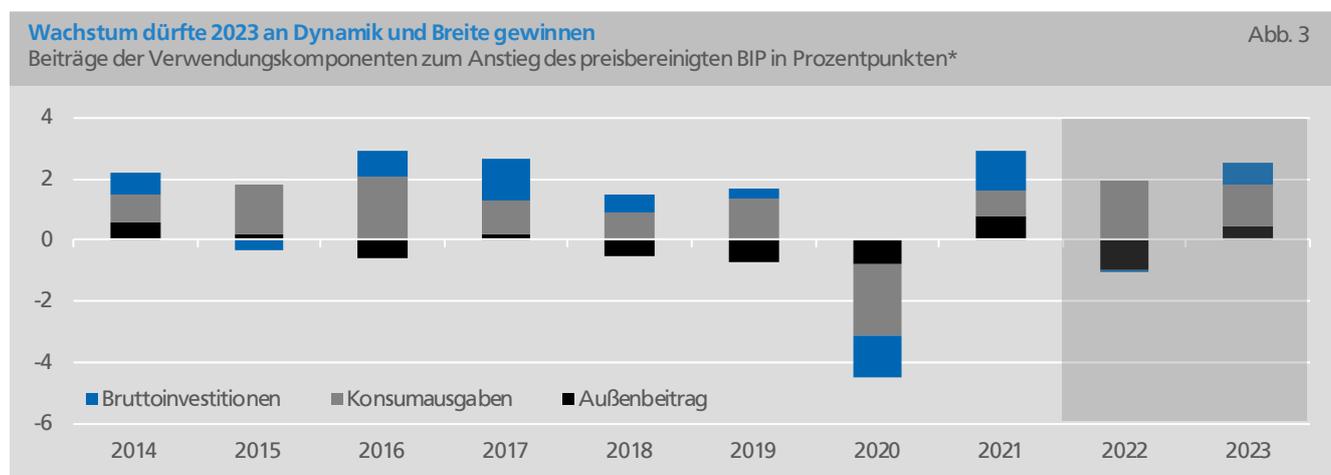
Anlagen nur moderat ausgeweitet werden dürften.

Der Außenbeitrag dürfte den BIP-Zuwachs 2022 rechnerisch merklich vermindern. Wegen der zunächst verhaltenen Weltkonjunktur und der hohen Unsicherheiten werden die Exporte Deutschlands im laufenden Jahr aller Voraussicht nach deutlich schwächer zulegen als im Vorjahr. Auch das Importwachstum wird geringer ausfallen als 2021, gestützt durch die Konsumausgaben aber erheblich stärker als der Exportzuwachs. Alles in allem zeichnet sich im Hauptszenario für 2022 ein Anstieg des preisbereinigten BIP um 1,0 % ab.

Im kommenden Jahr 2023 ist mit einer Beschleunigung und einer Verbreiterung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums zu rechnen. Wegen der annahmegemäß rückläufigen Material- und Logistikkengpässe sowie des nachlassenden Preisdrucks dürften die Investitionsausgaben wieder an Fahrt aufnehmen, ebenso wie der grenzüberschreitende Handel. Die Konsumausgaben werden aber voraussichtlich die wichtigste Wachstumsstütze bleiben. Das preisbereinigte BIP dürfte im kommenden Jahr um 2,5 % zulegen. Für die Verbraucherpreise wird ein Anstieg um 4,0 % prognostiziert.

Abwärtsrisiken überwiegen Chancen einer günstigeren Entwicklung

Das hier skizzierte Hauptszenario ist das Szenario, dessen Eintritt derzeit die höchste Wahrscheinlichkeit beigemessen wird. Eine hohe Wahrscheinlichkeit hat aber



*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).
 Quellen: Statistisches Bundesamt, 2022 und 2023: Prognose des BVR

das alternativ betrachtete Negativszenario, demzufolge es annahmegemäß zu einem weitgehenden Stopp der Gasimporte aus Russland kommt, sodass hierzulande die Notfallstufe nach dem staatlichen Gasnotfallplan eintritt. Ein solcher Lieferstopp würde dazu beitragen, dass die Energiepreise sehr lange extrem hoch bleiben. Mit dem Anstieg der Inflation dürften auch die Inflationserwartungen zunehmen und im Zuge dessen dürfte eine Lohn-Preis-Spirale einsetzen. Unter dem Einfluss der stark steigenden Energiepreise und möglicher Mengenrationierungen beim Gas dürfte die deutsche Wirtschaft 2022 in eine Rezession – im Sinne eines breit angelegten, deutlichen und anhaltenden Rückgangs der Wirtschaftsaktivitäten – geraten und sich danach nur zögerlich erholen. Sollte sich ein solches Negativszenario manifestieren könnte das preisbereinigte BIP Deutschlands 2022 um 1,0 % sinken und die Inflationsrate auf 8,0 % steigen. Für 2023 wäre im Negativszenario mit einer BIP-Stagnation (0,0 %) und einer Inflationsrate von 5,5 % zu rechnen.

Auch die Deutsche Bundesbank und die an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Wirtschaftsforschungsinstitute haben zuletzt entsprechende adverse Szenarien vorgelegt. Nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank würde ein vollständiger permanenter Stopp russischer Energieexporte in die EU die deutsche Wirtschaft über die unmittelbaren und die mittelbaren Produktionskürzungen, die Auslandnachfrage, die Unsicherheit und die Rohstoffpreise belasten. Diese Belastungen würden das preisbereinigte BIP-Wachstum Deutschlands im laufenden Jahr insgesamt um 1,4 und im kommenden Jahr um 5,6 Prozentpunkte vermindern.

Denkbar ist aber auch eine günstigere Entwicklung als im Hauptszenario erwartet, wenngleich einer solchen Entwicklung nur eine geringe Wahrscheinlichkeit beigemessen wird. Zentrale Annahme eines solchen Positivszenario ist, dass sich die konjunkturellen Belastungen durch den Ukrainekrieg noch 2022 deutlich verringern, beispielsweise infolge eines Waffenstillstands. Sollte sich das Szenario realisieren, wäre mit rascher sinkenden Rohstoffpreisen zu rechnen, die die Inflation dämpfen. Dies würde die Grundlage für eine starke konjunkturelle Belebung legen. Mit einer steigenden Kapazitätsauslastung würde es zwar auch zu einem

moderaten Preisauftrieb kommen, doch dürften die Inflationserwartungen fest verankert bleiben. In einem solchen Szenario könnte das preisbereinigte BIP Deutschlands im laufenden Jahr um 2,0 % steigen, bei einer Inflationsrate von 6,0 %. Im Jahr 2023 könnte es dann zu einem kräftigen BIP-Zuwachs um 4,5 % kommen, bei einem Verbraucherpreisanstieg um 3,0 %. ■

Finanzmärkte: Die Inflationssichten bleiben hoch

Der BVR Indikator für die Inflationssichten im Euro-raum sinkt im Juli auf 57 Punkte nach 58 Punkten in Mai und Juni. Der Wert für Mai wurde hierbei durch neue Daten von 59 Punkten leicht abwärts korrigiert. Damit wird das neutrale Niveau von 50 Punkten für den Indikator, das dem Zweiprozentziel der EZB entspricht, seit Mai 2021 durchgängig übertroffen. Im vergangenen Sommer wurde der Indikator von den Aussichten auf eine starke Post-Corona-Konjunkturerholung getragen. Seitdem gewannen die Inflationssignale an Breite in Form der Faktoren Preise/Kosten und Kreditdynamik, die im Sommer 2021 noch unter dem neutralen Wert von 50 gelegen hatten. Mit der Dauer und Breite der hohen Inflationssichten – und auch der hohen Inflationsraten – steigt das Risiko einer Aufwärtsrevision der Inflationserwartungen weiter.

Konjunktur: Abschwächung setzt sich fort

Nachgelieferte Daten zur Konjunktur bedeuten eine Korrektur des Wertes für Mai (-2) auf 61 Punkte. Seit Juni beläuft sich der Wert auf 60 Punkte. Das signalisiert zwar weiterhin Inflationsdruck, aber auch belastete Konjunkturaussichten. Dem Ende der Coronamaßnahmen stehen der Ukraine Konflikt und Ungewissheit über neue Coronamaßnahmen für den kommenden Herbst gegenüber. In Europa und speziell Deutschland

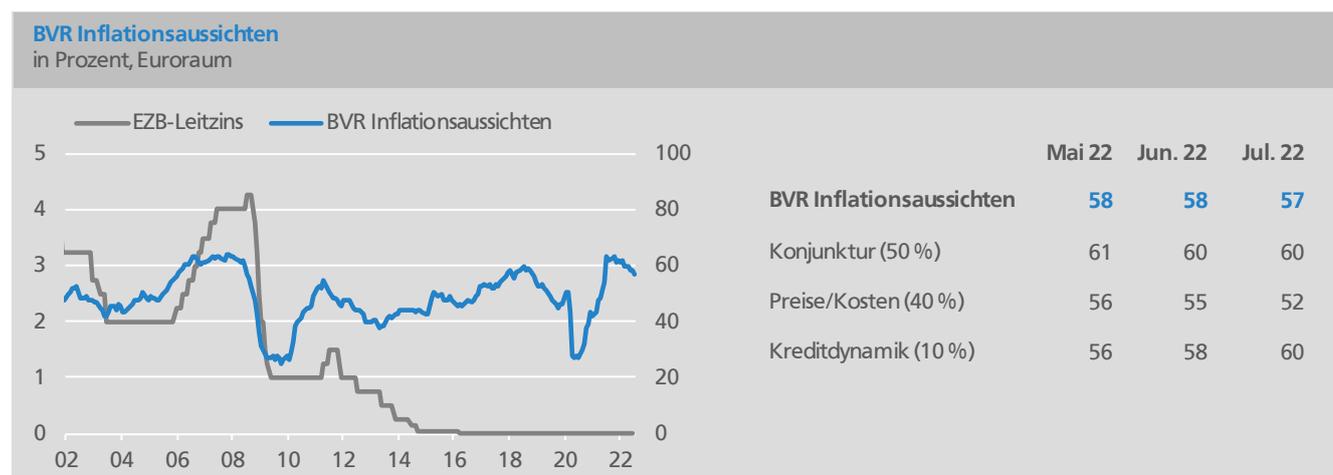
dominieren hingegen die Sorgen um die von Russland abhängige Gasversorgung.

Preise und Kosten: Vorläufige Stabilisierung

Der Kostenfaktor des Inflationsindikators ist trotz der Parität des Euro zum Dollar und der Sorgen um einen russischen Gaslieferungsstopp im Ukraine Konflikt für Juli auf 52 Punkte gefallen. Verantwortlich hierfür sind die fallenden Rohstoffpreise – außer Gas – infolge der gestiegenen globalen Rezessionsängste und die relative Stabilität des Euro zu anderen Handelswährungen. Diese breitere Perspektive überwiegt in den zugrundeliegenden Datensätzen: Öl ist im HWWI-Rohstoffbenchmark etwa 3,5-mal so stark gewichtet wie Gas.

Kreditdynamik legt weiter zu

Die Kreditdynamik hat im Juli einen stark überdurchschnittlichen Wert von 60 Punkten erreicht. Ein solches Niveau hatte der Indikator zuletzt vor der Weltfinanzkrise. Diese Entwicklung dürfte allerdings auch von der Krisenvorsorge von Unternehmen getrieben sein, die sich Kreditlinien sichern. Ähnliches gilt für Privatpersonen, die im Angesicht der Zinswende noch günstige Immobilienfinanzierungen abschließen wollten. ■



Die BVR Inflationssichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationstendenz im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream



BVR Konjunkturbarometer

Konjunktur: Gassorgen trüben den Ausblick

BVR Konjunkturbarometer weiter bei 36 Punkten

Wie bereits auf den ersten Seiten dieser Ausgabe des BVR Volkswirtschaft Kompakt erwähnt, liegt das BVR Konjunkturbarometer im Juli noch immer bei 36 Punkten. Das anhaltend niedrige Niveau des Barometers reflektiert die vielen Probleme der deutschen Wirtschaft, wie kräftige Preissteigerungen und weit verbreitete Materialknappheiten. Zu den bereits bestehenden Sorgen ist spätestens ab dem 11. Juli, mit Beginn der Wartungsarbeiten an der Nord Stream 1-Pipeline, verstärkt die Furcht um die inländische Gasversorgung ins öffentliche Bewusstsein getreten. Sollte Russland seine Gaslieferungen nach Beendigung der Wartungsarbeiten dauerhaft stark beschränken, wäre mit einem Abgleiten der deutschen Wirtschaft in eine deutliche Rezession zu rechnen. Im Hauptszenario seiner aktuellen Konjunkturprognose geht der BVR davon aus, dass es nicht zu einem weitreichenden russischen Gaslieferstopp kommen wird.

Rückläufige Stimmungsindikatoren

Angesichts zunehmender Sorgen vor einer drohenden Gasknappheit sind die ZEW-Konjunkturerwartungen im Juli erneut gesunken, nachdem sie sich zuvor auf

niedrigem Niveau etwas stabilisiert hatten. Der Indikator verminderte sich gegenüber Juni um 25,8 auf -53,8 Punkte. Er befindet sich damit nach wie vor deutlich unter seinem Vorjahresmonatswert, ebenso wie das ifo Geschäftsklima und das Verbrauchervertrauen.

Industrie-/Exportdaten liefern gemischtes Bild

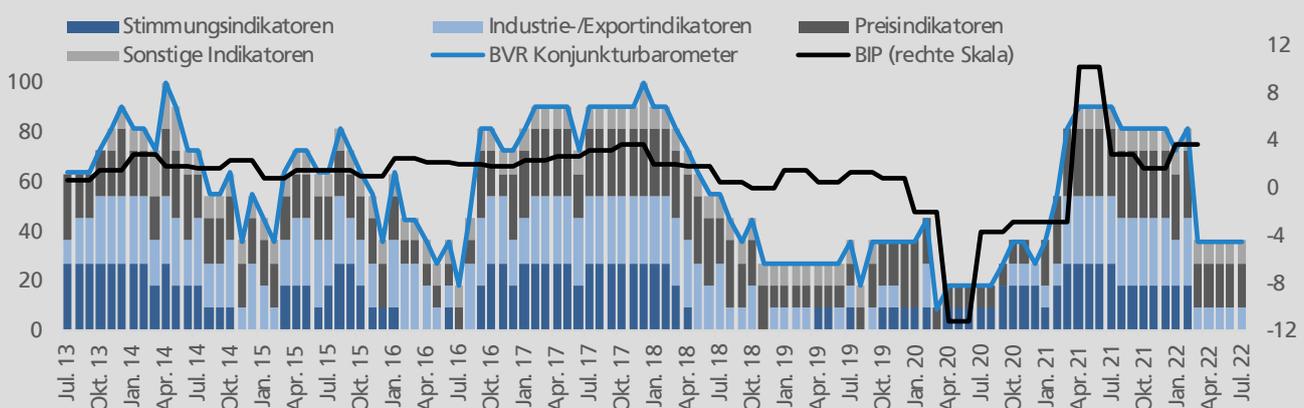
Die Industrie-/Exportindikatoren sind jüngst, im Mai, uneinheitlich ausgefallen. Während sich die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes weiter vom März-Einbruch erholte und sich die Auftragseingänge nach drei Monaten Schrumpfung stabilisierten, gaben die Warenausfuhren nach. Letztere liegen aber noch immer über ihren Vorjahresmonatswerten.

Steigerungswirkung von den Preisindikatoren

Die Preisindikatoren sind weiterhin die einzigen Indikatoren, die aktuell (fälschlicherweise) eine Konjunkturstärke anzeigen. Sowohl der Verbraucherpreisindex (VPI) als auch der Brent-Ölpreis liegen weiter über ihren Vorjahresmonatsständen. Allerdings ist die Inflationsrate im Zuge staatlicher Entlastungsmaßnahmen im Juli erstmals seit Jahresbeginn leicht gesunken, von 7,9 % im Mai auf 7,6 % im Juni. ■

BVR Konjunkturbarometer

in Prozent, Veränderung des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP zum Vorjahr



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungskindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrieproduktion, Industrie-Auftragseingang, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (Verbraucherpreisindex, Rohölpreis, DAX) und 2 sonstige Indikatoren (Geldmarktzins, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream