

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Euroraum**  
im Frühjahr 2022

Abgeschlossen am 17. März 2022

© Angel Hüsfield/IFW Kiel

**Nr. 88 (2022|Q1)**

*Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Stefan Kooths,  
Nils Sonnenberg und Ulrich Stolzenburg*

## INHALTSVERZEICHNIS

### Kriegsschock lastet auf Erholung

Angebotsseitige Engpässe beschränken die Produktion.....	6
Niedrige Arbeitslosigkeit und – bislang – geringe Lohndynamik.....	7
Zögerlicher Kurswechsel in der Geldpolitik .....	8
Defizite in den öffentlichen Haushalten sinken, verfehlen aber das Vorpandemieniveau .....	10
Ausblick: Erholung durch den Energiepreisschock ausgebremst .....	11
Literatur .....	30

# KRIEGSSCHOCK LASTET AUF ERHOLUNG

*Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Stefan Kooths, Nils Sonnenberg und Ulrich Stolzenburg*

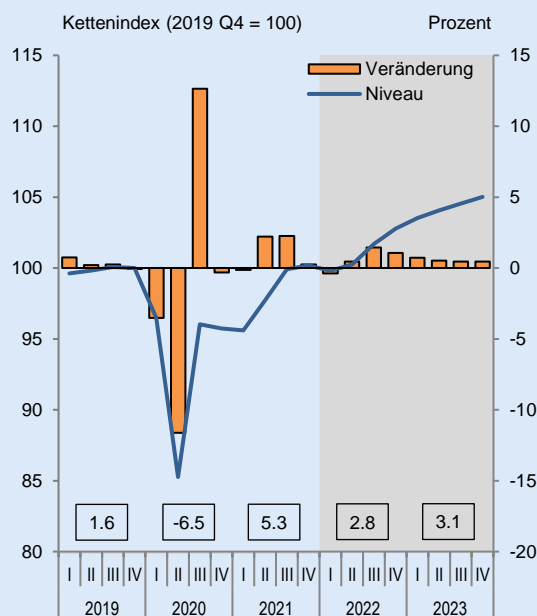
Die Wirtschaftsleistung im Euroraum hat zuletzt erstmals wieder ihr Vor-Corona-Niveau erreicht. Die konsumbezogene Mobilität war ungeachtet der hohen Infektionszahlen seit Jahresbeginn nur wenig beeinträchtigt, und Frühindikatoren zur Zuversicht von Unternehmen und Verbrauchern zeigten bis zum Februar eine gute Stimmung an. Somit waren im Jahresverlauf eigentlich kräftige Zuwächse der wirtschaftlichen Aktivität und eine vollständige Erholung von den Belastungen der Corona-Pandemie angelegt. Vor allem im ersten Halbjahr 2022 behindern die Auswirkungen des Krieges in der Ukraine jedoch die Konjunktur. Die Wirtschaftstätigkeit wird insbesondere über den Kanal hoher Energiepreise gedämpft, wodurch heimische Kaufkraft abgezogen wird. Wenngleich Russland und die Ukraine als Absatzmärkte vielerorts nur von nachgeordneter Bedeutung sind, dürfte die wirtschaftliche Aktivität auch durch gestörte Lieferketten, weniger Handelstätigkeit und die stark gestiegene Unsicherheit beeinträchtigt werden. Für das zweite Halbjahr und das kommende Jahr erwarten wir wieder eine kräftigere Konjunktur. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2022 um 2,8 Prozent zulegen, gefolgt von 3,1 Prozent (2023). Die Verbraucherpreise steigen im laufenden Jahr mit voraussichtlich 5,2 Prozent so stark wie nie zuvor seit Bestehen der Währungsunion. Im Folgejahr dürfte die Teuerung mit 2,8 Prozent erneut oberhalb des Inflationsziels liegen.

**Nach kräftigen Zuwächsen im Sommerhalbjahr 2021 hat die gesamtwirtschaftliche Produktion im Schlussquartal nur noch mäßig zugelegt.** Mit den Fortschritten in der Impfkampagne und den sinkenden Fallzahlen ab dem Frühjahr 2021 konnten viele Beschränkungen zur Infektionskontrolle zurückgenommen werden. Die Wirtschaftsleistung im Euroraum stieg im zweiten und dritten Quartal 2021 kräftig um jeweils mehr als 2 Prozent. Ein erneuter Anstieg der Infektionszahlen im Herbst und Winter, die rasche Ausbreitung der Virusvariante Omikron sowie hartnäckige Probleme in den internationalen Lieferketten bremsten die Erholung jedoch zunächst wieder aus (Abbildung 1).

**Kasten 1:** Erholungsprozess seit Beginn der Corona-Pandemie (S. 16 – 24)

**Kasten 2:** Inflationsdruck gewinnt an Breite (S. 25 – 29)

**Abbildung 1:**  
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



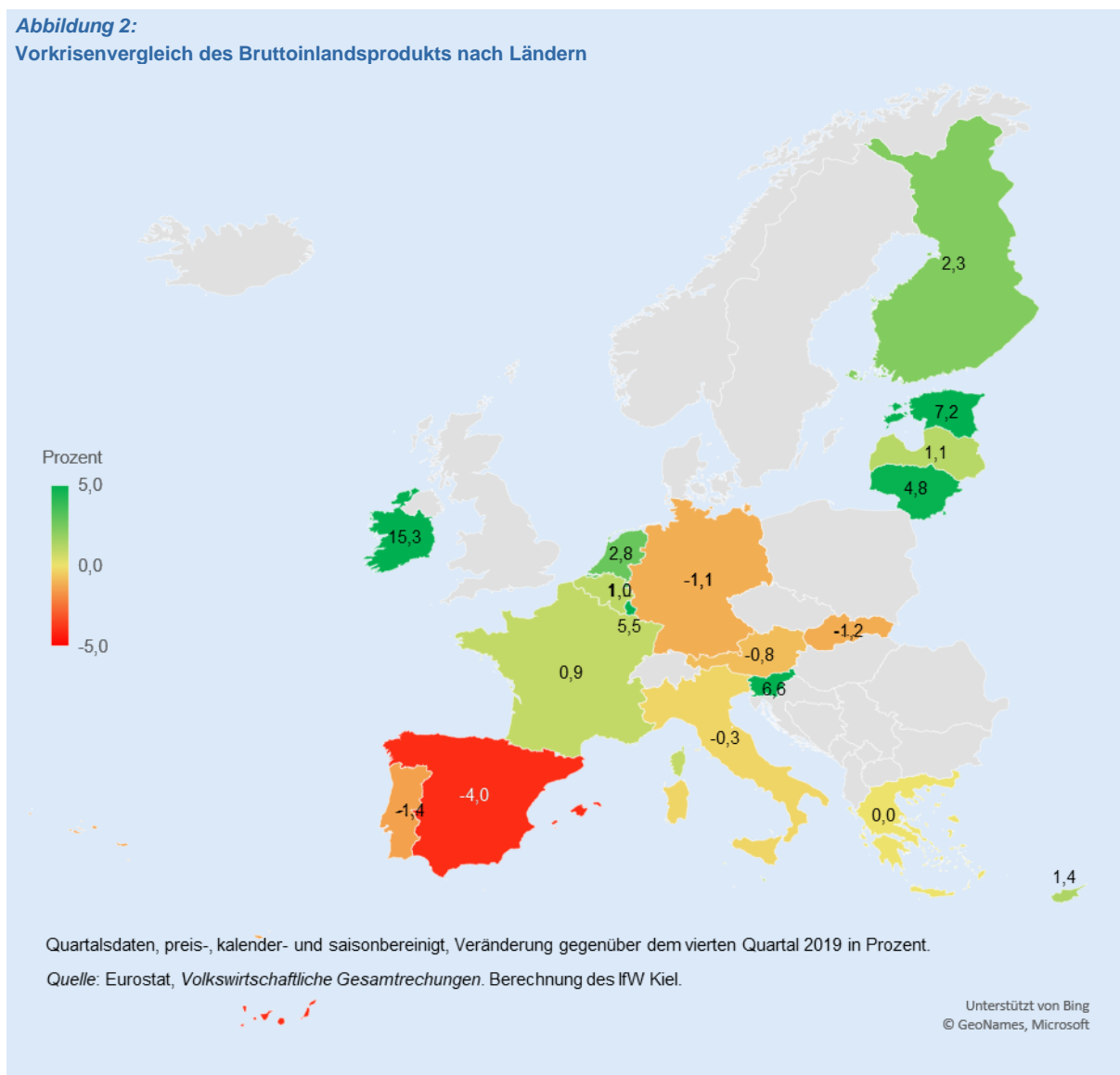
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

**Die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum hat das Vorkrisenniveau zuletzt wieder überschritten.** Nach Ländern aufgeschlüsselt gab es zum Teil erhebliche Unterschiede beim erreichten Produktionsniveau im Vergleich zum Schlussquartal 2019 (Abbildung 2). Spanien war mit 4 Prozent immer noch am weitesten vom Vorkrisenstand entfernt, bei Deutschland (1,1

Prozent) und Portugal (1,4 Prozent) war der Rückstand ebenfalls überdurchschnittlich. Merkwürdigerweise höher als vor der Krise lag das Bruttoinlandsprodukt zuletzt in Finnland, den Benelux-Staaten, Slowenien und den baltischen Staaten. In Irland wurde das Produktionsniveau der Vorkrisenzeit sogar um mehr als 15 Prozent überschritten.<sup>1</sup>

**Abbildung 2:**  
Vorkrisenvergleich des Bruttoinlandsprodukts nach Ländern



<sup>1</sup> Bereits seit einigen Jahren wurden wiederholt ungewöhnlich hohe Zuwachsraten und starke Fluktuationen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

für Irland ausgewiesen. Diese gehen maßgeblich auf Steuergestaltungsaktivitäten multinationaler Unternehmen zurück (Stolzenburg 2016).

**Der Erholungsprozess von der Corona-Krise ist je nach Wirtschaftsbereich und Verwendungsaggregat unterschiedlich weit voran gekommen, was Aufhol- und Nachholpotenziale für die bevorstehenden Quartale birgt.**

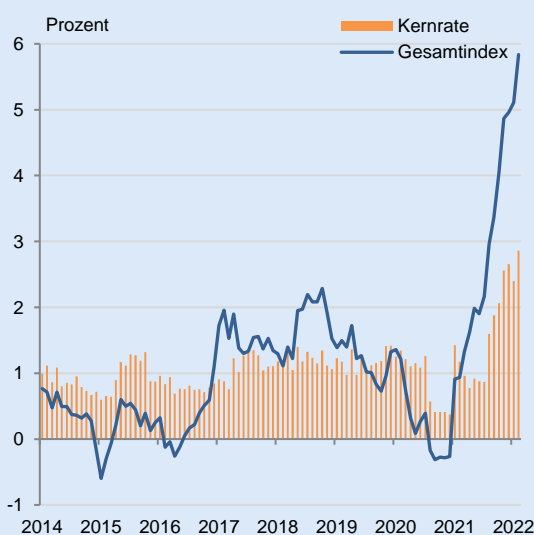
Verwendungsseitig blieben insbesondere der private Konsum und der Dienstleistungshandel noch etwas unter ihrem Vorkrisenstand. Auch in den Ausrüstungsinvestitionen besteht weiteres Aufholpotenzial für die kommenden Quartale (Kasten 1). Zudem dürfte ein Teil des während der Pandemie unterbliebenen Konsums, der sich in aufgestauten Ersparnissen der privaten Haushalte widerspiegelt, der unterbliebenen Reisen (Dienstleistungshandel) sowie der unterlassenen Investitionen im Prognosezeitraum nachgeholt werden. Produktionsseitig waren es vor allem die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe, Sonstige Dienstleister und das Produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe), die hinsichtlich ihrer erreichten Bruttowertschöpfung noch hinter dem Vorkrisenstand zurückhingen.

**Die Verbraucherpreise zogen bis zuletzt drastisch an.** Im Gefolge steigender Energiepreise erhöhte sich die Inflation seit Jahresbeginn 2021 kontinuierlich auf ein Rekordniveau von 5,8 Prozent im Februar 2022 (Abbildung 3). Auch die Kernrate der Inflation, die Preisänderungen von

Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausblendet, lag im Februar bei 2,9 Prozent und damit auf dem höchsten Niveau seit Bestehen der Währungsunion.

**Der Inflationsdruck gewinnt an Breite.** Dies ist bereits anhand der Daten von vor Beginn des Krieges in der Ukraine und dem dadurch ausgelösten neuerlichen Energiepreisschock erkennbar (Kasten 2). In Deutschland ist das Ausmaß des höheren Preisauftriebs bis zum Januar noch ausgeprägter als in den übrigen großen Ländern des Euroraums. Zudem hat es in Deutschland seit Bestehen der Währungsunion noch nie eine solche Breite des Preisauftriebs, gemessen an der Zahl der betroffenen Produktkategorien, gegeben. In den anderen Ländern – etwa in Italien und Spanien – und auch im Euroraum insgesamt hat es hingegen bereits früher Episoden mit einem vergleichbar breiten Preisauftrieb gegeben. Da die Effekte der gestiegenen Energie- und Produzentenpreise noch nicht vollständig auf der Verbraucherstufe angekommen sind und die Energiepreise durch den Krieg in der Ukraine jüngst erneut befeuert wurden, spricht gleichwohl vieles dafür, dass immer mehr Produktkategorien von dem starken Preisauftrieb erfasst werden und die kommenden Monate weitere Rekorde bei der Verbraucherpreisinflation bringen werden.

**Abbildung 3:**  
**Verbraucherpreise**



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernndex: Gesamtindex ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel.

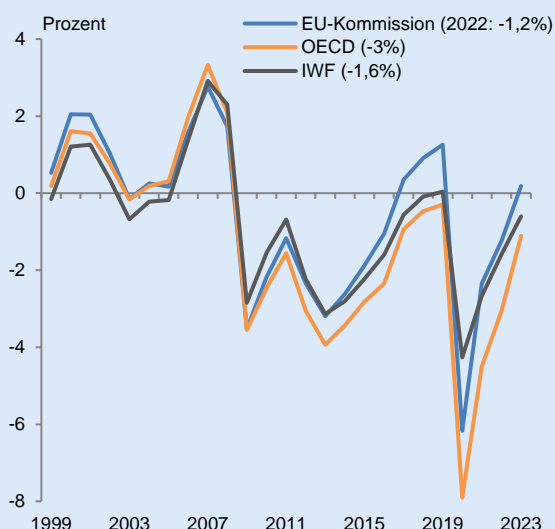
Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

### Angebotsseitige Engpässe beschränken die Produktion

Im laufenden Jahr sind die anhand von Potenzialschätzungen gemessenen Produktionskapazitäten noch unterausgelastet. Werden die jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission zur Produktionslücke im Euroraum mit der hier vorgelegten Konjunkturprognose des IfW Kiel – d.h. mit den Zuwachsraten der Jahre 2021 bis 2023 – kombiniert, so liegt die Produktionslücke im laufenden Jahr bei -1,2 Prozent (Abbildung 4). In Verbindung mit der jüngsten Potenzialschätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) liegt die entsprechend angepasste Produktionslücke 2022 bei -1,6 Prozent, mit Daten der OECD liegt sie bei -3 Prozent. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten in der Währungsunion sind demnach im Jahr 2022 noch unterausgelastet und tendieren 2023 wieder zur Normalauslastung.

**Angebotsseitige Engpässe behindern weiterhin die Produktion.** Bei Industrieunternehmen waren die Produktionskapazitäten – zum Zeitpunkt der jüngsten Befragung im Januar 2022 – leicht überdurchschnittlich ausgelastet. Die Kapazitätsauslastung bei den privaten Dienstleistern, bei denen diese Kennzahl seit 2011 erhoben wird, lag zu Jahresbeginn in etwa auf dem mehrjährigen Durchschnitt (Abbildung 5). Der Anteil der Unternehmen, die einen Mangel an Nachfrage als wesentlichen produktionslimitierenden Faktor angeben, liegt sowohl bei Industrie als auch bei Dienstleistern unter dem historischen Durchschnitt (Abbildung 6). Unterdessen zeigen die Befragungen, dass zuletzt ein massiver Mangel an Ausrüstung und Material hinzuge treten ist – so gaben mehr als die Hälfte der Industrieunternehmen dies als produktionslimitierendem Faktor an, der mit Abstand höchste Anteil seit Bestehen der Währungsunion. Darüber hinaus wird vermehrt über einen Mangel an Fachkräften als angebotsseitige Restriktion berichtet. Die Angaben darüber sind sowohl bei Industrieunternehmen als auch bei Dienstleistern auf neue Rekordstände geklettert. Alles in allem ist die Währungsunion mit erheblichen angebotsseitigen Knappheiten konfrontiert.

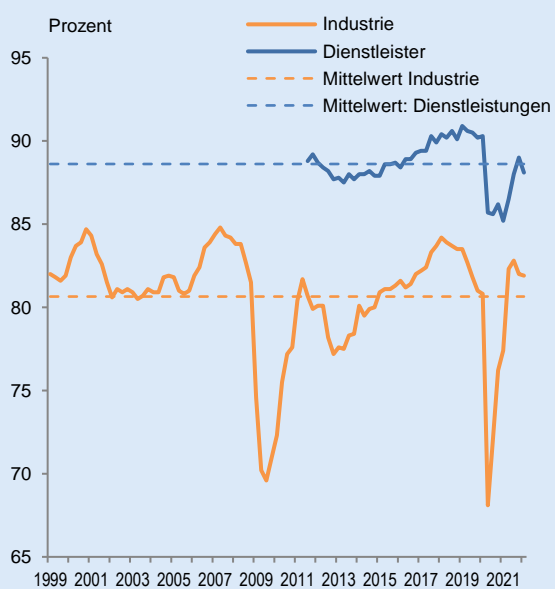
Abbildung 4: Produktionslücke im Euroraum



Jahresdaten. An die BIP-Prognose des IfW Kiel angepasste Schätzung der Produktionslücke. In Klammern: Produktionslücke für das laufende Jahr.

Quellen: Internationaler Währungsfonds, *WEO* (Januar 2022); OECD, *Economic Outlook* (Dezember 2021); Europäische Kommission, *Herbstprognose 2021*.

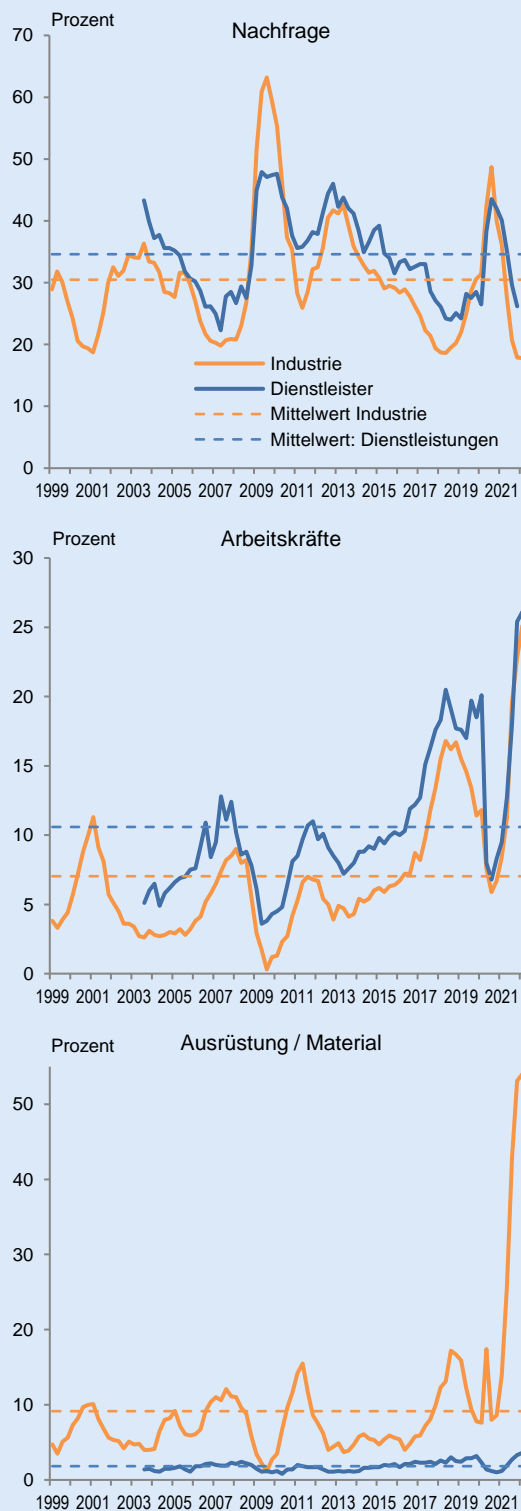
Abbildung 5: Kapazitätsauslastung



Quartalsdaten, saisonbereinigt. Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey* und *Services Survey*; Berechnungen des IfW Kiel.

**Abbildung 6:**  
Produktionslimitierende Faktoren



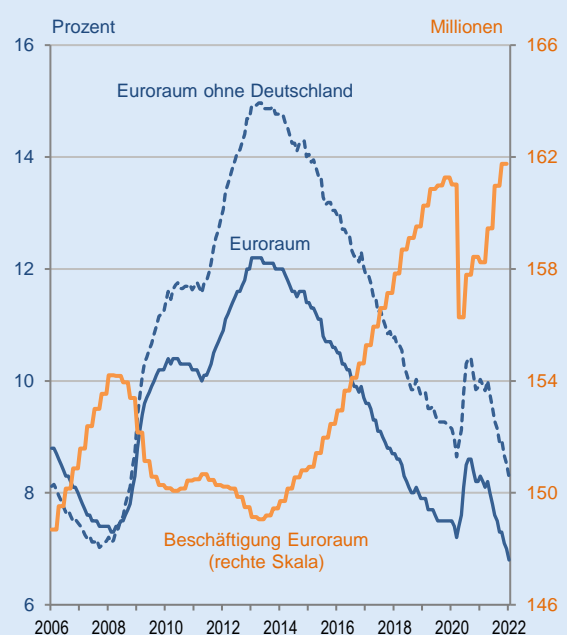
Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen, die fehlende Nachfrage / Arbeitskräfte / Ausrüstung und Material als Hemmnis für die eigene Produktion ansehen. Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey* und *Services Survey*; Berechnungen des Ifw Kiel.

### Niedrige Arbeitslosigkeit und – bislang – geringe Lohndynamik

Die Arbeitslosigkeit ist trotz der drastischen Produktionseinbrüche der Corona-Krise auf ein neues Rekordniveau gefallen. Ausgehend von einer Erwerbslosenquote im Euroraum von 7,4 Prozent (ohne Deutschland: 9 Prozent) im Februar 2020 ist sie nach einem vorübergehenden Anstieg während der Pandemie wieder rückläufig und im Januar des laufenden Jahres bis auf 6,8 Prozent gefallen, den niedrigsten Stand seit Bestehen der Währungsunion (Abbildung 7). Im Euroraum ohne Deutschland (8,3 Prozent) ist sie dagegen noch etwas mehr als einen Prozentpunkt vom historischen Tiefstand im Vorfeld der Globalen Finanzkrise entfernt (7 Prozent).

**Abbildung 7:**  
Arbeitslosenquote und Beschäftigung



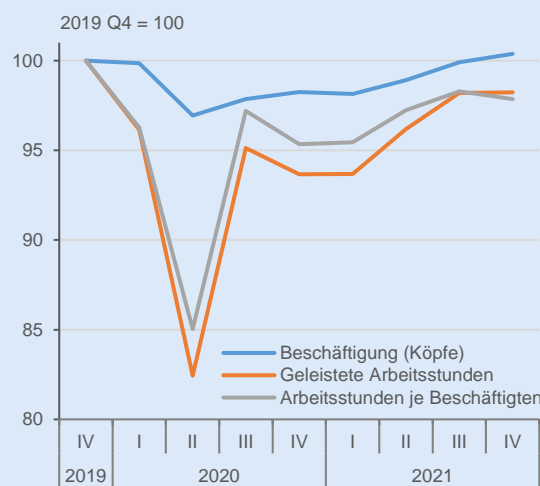
Monatsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Arbeitsmarktstatistik*, eigene Berechnungen.

Die Zahl der Beschäftigten hat das Vorkrisenniveau inzwischen überschritten, die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden allerdings noch nicht. Die Beschäftigtenzahl fiel im ersten Krisenhalbjahr um insgesamt 3,1 Prozent, erholte sich aber allmählich und lag zuletzt 0,4 Prozent über diesem Niveau. Weitaus drastischer war der Einbruch bei den gesamtwirtschaftlich

geleisteten Arbeitsstunden, bei denen sich auch die Arbeitszeitreduzierung von Personen in Kurzarbeit niederschlägt, die formal beschäftigt bleiben. Vom vierten Quartal 2019 bis zum zweiten Quartal 2020 fielen die geleisteten Arbeitsstunden um 17,6 Prozent – zuletzt lag diese Zahl noch knapp 2 Prozent unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 8).

**Abbildung 8:**  
**Beschäftigung im Euroraum**



Quartalsdaten.

Quelle: EZB; Berechnungen des IfW Kiel.

**Bislang blieb die Lohnentwicklung im Euroraum noch sehr verhalten, sie dürfte sich jedoch künftig verstärken.** Im vierten Quartal 2021 lagen die Tarifverdienste lediglich um 1,5 Prozent über dem Vorjahresquartal. Die effektiv gezahlten Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten stiegen zwar um 3,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. Dieser relativ hohe Wert erklärt sich jedoch durch die Rückkehr von Arbeitnehmern aus der Kurzarbeit, bei denen die geleisteten Lohnzahlungen mit der höheren Arbeitszeit stiegen, ohne dass die Zahl der Beschäftigten davon beeinflusst war. Somit war die Lohndynamik bis zum Schlussquartal des Vorjahres unter dem Strich noch sehr verhalten. Dies dürfte sich jedoch alsbald verändern. Im Euroraum ist die Arbeitslosenquote im historischen Vergleich gering und es besteht – gemäß Unternehmensbefragungen – eine spürbare Knappheit an Arbeitskräften, was die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer stärkt. Darüber hinaus bewirkt die merklich höhere Verbraucherpreis-inflation eine

reale Entwertung der Arbeitnehmereinkommen. Zwar ist der Verteilungsspielraum nicht erhöht, insoweit die Preissteigerungen vor allem aufgrund höherer Importpreise zustande kommen, doch dürfte die Arbeitnehmerseite gleichwohl erwarten, dass die aktuell erlittenen realen Kaufkraftverluste in den bevorstehenden Tarifentscheidungen berücksichtigt werden. Insgesamt wird die Lohndynamik angesichts zunehmender Anspannungen am Arbeitsmarkt und einer hohen Verbraucherpreis-inflation im Prognosezeitraum wohl spürbar zunehmen.

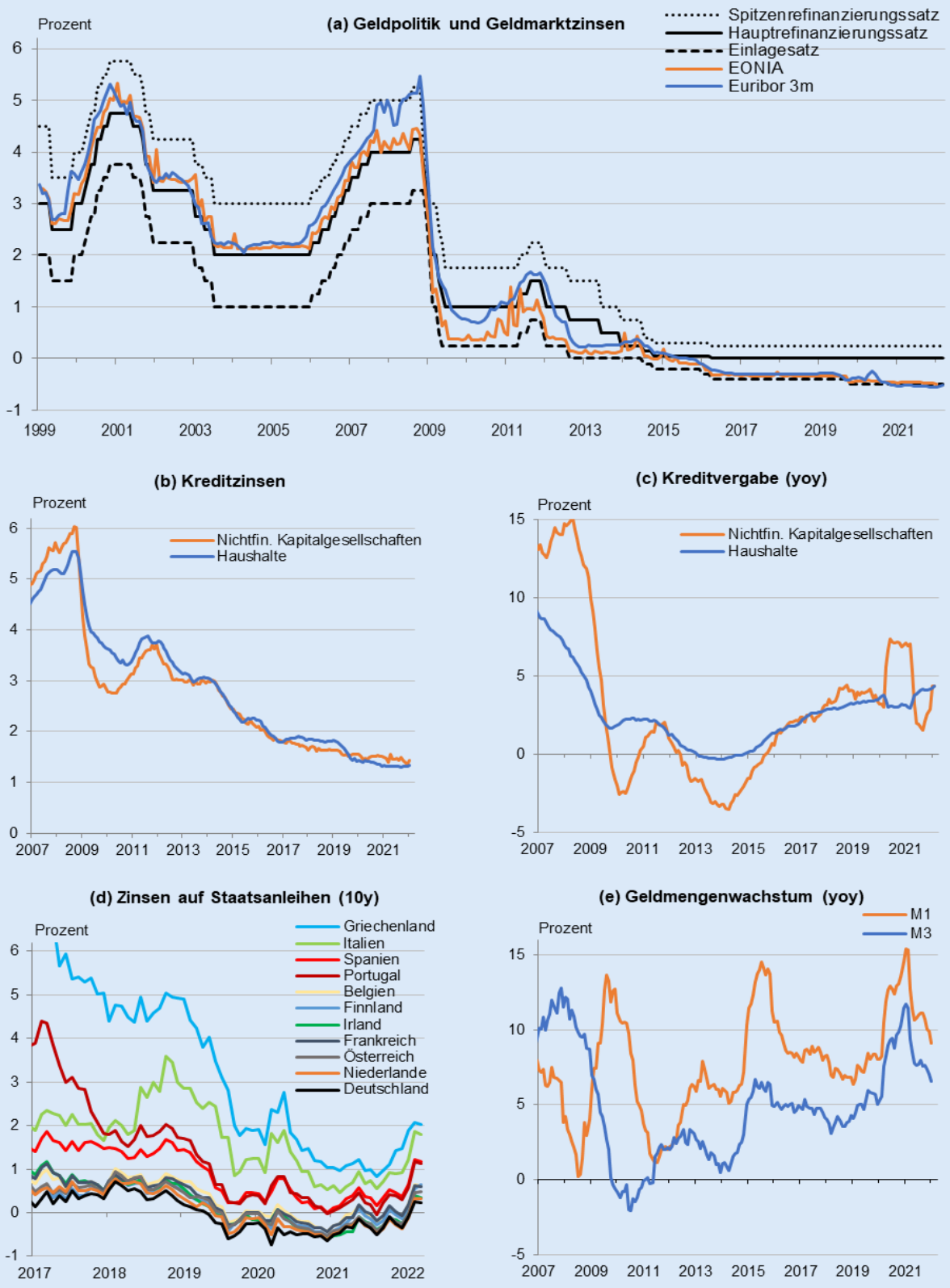
## Zögerlicher Kurswechsel in der Geldpolitik

**Die hohe Inflation erfordert eine Reaktion der Geldpolitik.** Die zuletzt stark gestiegene Verbraucherpreis-inflation ist zwar größtenteils durch die hohen Energiepreise verursacht. Doch auch die für die Europäische Zentralbank maßgebliche Kernrate der Inflation lag zuletzt mit 2,9 Prozent deutlich über dem Zielwert und so hoch wie nie zuvor seit Bestehen der Währungsunion. Auch die stark nach oben revidierten Inflationsprognosen für die kommenden Jahre – etwa vom Mitarbeiterstab der EZB – liegen inzwischen sehr nah am Inflationsziel (EZB 2022). Markt-basierte Inflationserwartungen zeigen ebenfalls Werte an, die im Einklang mit den geldpolitischen Zielen stehen und gehen in der kurzen Frist sogar darüber hinaus. Somit wären die Bedingungen erfüllt, um den Expansionsgrad der Geldpolitik schrittweise zurückzunehmen. Denn bei einer anhaltenden Verfehlung des Inflationsziels nach oben droht eine Entankerung der Inflationserwartungen und eine Verfestigung erhöhter Inflationsraten (Beckmann et al. 2022). Diese Befürchtung besteht umso mehr, als die Inflation in den kommenden Monaten voraussichtlich noch merklich anziehen dürfte.

**Die Europäische Zentralbank beendet die Anleihekäufe wohl zur Jahresmitte, lässt die übrigen Instrumente aber zunächst unverändert.** Die Leitzinsen bleiben zunächst auf den seit geraumer Zeit sehr niedrigen Niveaus (Abbildung 9a). Sie sollen erst „eine gewisse Zeit“ („some time“), nachdem die Anleihekäufe beendet wurden, angehoben werden. Die



**Abbildung 9:**  
Monetäre Rahmenbedingungen



Monatsdaten. Kreditvergabe und Geldmengenwachstum: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Kreditvergabe: Korrigiert um Kreditveräußerungen und Verbriefungen. Zinsen auf Staatsanleihen: Anleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit; Griechenland: teilweise außerhalb der gewählten Skala.

Quellen: EZB, Composite Cost of Borrowing Indicators, BSI; Refinitiv.

Nettokäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP), die bereits auf rund 60 Mrd. Euro pro Monat reduziert worden sind, laufen Ende März aus. Um diesen Rückgang des monetären Stimulus abzufedern, steigen die Nettokäufe im Rahmen des Anleihekaufprogramms APP zunächst von derzeit 20 Mrd. Euro pro Monat auf 40 Mrd. Euro pro Monat im April. Anschließend wird dieser Betrag allerdings – früher als bislang erwartet – auf 30 Mrd. Nettokäufe im Mai und 20 Mrd. Euro im Juni reduziert. Insgesamt werden damit die ursprünglich in Aussicht gestellten Nettokäufe für das Jahr 2022 um 180 Mrd. Euro gekürzt. Sofern der mittelfristige Inflationsausblick anschließend im Einklang mit dem Inflationsziel steht, werden die Nettokäufe im dritten Quartal beendet. Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen werden bis auf Weiteres und in jedem Fall bis nach einem ersten Zinsschritt vollumfänglich reinvestiert. Die Reinvestitionen aus dem PEPP Programm folgen dabei keinem fixen Schema, sondern können flexibel nach Ländern und Sektoren aufgeteilt werden. Dies umfasst auch Anleihen von Griechenland, die unter dem regulären APP Programm nicht gekauft werden.

**Die Kreditbedingungen für den Privatsektor waren bis zuletzt günstig.** Die Zinsen für nichtfinanzielle Unternehmen blieben laut Kreditkostenindikator der EZB im Januar nahezu unverändert bei 1,4 Prozent, die für Wohnungsbaukredite bei 1,3 Prozent (Abbildung 9b). Die Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Unternehmen zog zuletzt an, und die Darlehenssumme in diesem Segment lag zuletzt 4,4 Prozent über dem Wert im Vorjahresmonat, nahezu derselbe Zuwachs wie bei Krediten an private Haushalte (Abbildung 9c). Das Geldmengenwachstum hatte sich mit Ausbruch der Pandemie und den geldpolitischen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte stark beschleunigt, hier haben sich die Zuwachsraten zuletzt etwas reduziert. Die Geldmengen M1 (mit 9,1 Prozent im Vorjahresvergleich) und M3 (mit 6,5 Prozent) legten aber immer noch kräftig zu (Abbildung 9e).

**Die Zinsen auf Staatsanleihen und die Risikoaufschläge einiger Mitgliedsländer haben sich erhöht.** Die Renditen von Staatsanleihen im Euroraum waren im Verlauf des vergangenen Jahres leicht aufwärtsgerichtet (Abbildung 9d). Als es zum Jahreswechsel wiederholte Aufwärts-

Überraschungen bei der Verbraucherpreisinflation gab, entfachte dies eine Debatte um eine anstehende geldpolitische Straffung, und auch die EZB kündigte an, Inflationsgefahren zu begegnen und Preisstabilität sicherzustellen. An den Märkten wurde daraufhin mit einem Ende der Nettokäufe und einem ersten Zinsschritt in der zweiten Jahreshälfte gerechnet. Zeitgleich zeigte sich zwischenzeitlich einige Nervosität unter Anlegern, da ein solcher geldpolitischer Kurswechsel die Finanzierungsbedingungen der zum Teil hoch verschuldeten Mitgliedsländer verschlechtern dürfte. Dabei ist fraglich, ob die EZB das Ziel der Preisstabilität konsequent verfolgen kann, wenn dies eine Staatsschuldenkrise hervorrufen und den Zusammenhalt der Währungsunion gefährden könnte (Fiedler et al. 2020). Mit dem Krieg in der Ukraine und der damit verbundenen Dämpfung der ökonomischen Aktivität wurde zunächst erwartet, dass der Zeitpunkt der anstehenden Straffung nach hinten verschoben würde, was die Anleihezinsen fallen ließ. Mit der Entscheidung, die Nettokäufe sogar früher als bisher erwartet zu beenden, stiegen die Zinsen und Risikoaufschläge einiger Länder wieder an. Die geldpolitische Normalisierung droht ein Balanceakt zu werden.

## **Defizite in den öffentlichen Haushalten sinken, verfehlen aber das Vorpandemieniveau**

**Die Lage der öffentlichen Haushalte dürfte sich im Verlauf des vergangenen Jahres etwas entspannt haben.** Die Finanzierungsdefizite einiger großer Mitgliedsländer fielen im Jahr 2021 deutlich geringer aus als zuvor erwartet. Maßgeblich waren das Auslaufen von Pandemiemaßnahmen und die konjunkturelle Erholung. Diese Faktoren dürften auch im Verlauf des Jahres 2022 zu einem Rückgang der Finanzierungsdefizite führen, wenngleich die aktuelle außenpolitische Lage zum einen die konjunkturelle Erholung belastet und zum anderen zu Mehrausgaben führen wird. So dürften unter anderem internationale Transferzahlungen zulegen und Ausgaben zur Bewältigung der Fluchtmigration aus der Ukraine anfallen. Für den Euroraum insgesamt rechnen wir mit einem Fehlbetrag in

Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 3,7 Prozent. Im Euroraum ohne Deutschland dürfte er sich auf 4,2 Prozent belaufen (Tabelle 1). Unter dem Strich dürfte die Finanzpolitik im Jahr 2022 restriktiv ausgerichtet sein, da der Wegfall der Corona-Hilfsmaßnahmen im Vergleich zu den neu beschlossenen Ausgaben überwiegt.

**Tabelle 1:**  
**Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2020–2023**

	2020	2021	2022	2023
Deutschland	-4.3	-3.7	-2.5	-2.0
Frankreich	-9.1	-7.0	-4.7	-3.4
Italien	-9.6	-7.2	-5.1	-3.4
Spanien	-11.0	-6.9	-4.6	-3.8
Niederlande	-4.2	-3.6	-1.8	-1.2
Euroraum	-7.2	-5.6	-3.7	-2.8
Euroraum ohne Deutschland	-8.6	-6.4	-4.2	-3.0

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

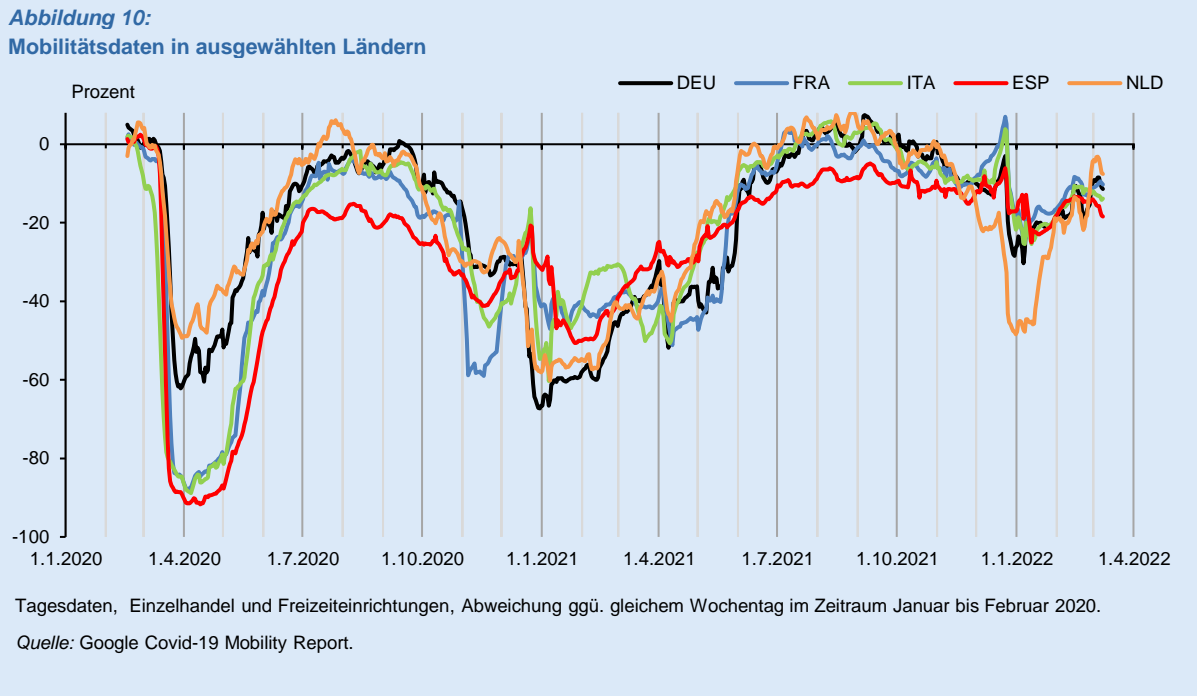
*Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognosen des IfW Kiel.*

**Im Jahr 2023 dürften die Defizite abermals zurückgehen.** Insbesondere Italien und Spanien werden dabei von den Transfers im Rahmen des EU-Next-Generation Programms profitieren. Doch werden die Finanzierungssalden auch in diesen Ländern wohl kaum auf das Vorpandemieniveau zurückkehren. So dürfte die Pandemie zumindest in einzelnen Mitgliedsländern weiterhin nachwirken, während zugleich vielerorts Ausgaben für Rente und Gesundheit zulegen werden. Auch dürften die im Zuge des Ukraine-Kriegs hinzugetretenen Haushaltsbelastungen aus dem Jahr 2022 weiterhin eine Rolle spielen. Vor diesem Hintergrund ließ die EU Kommission durchblicken, dass sie auch im Jahr 2023 nicht zu den normalen Regeln der Haushaltsüberwachung zurückkehren wird, so dass es von dieser Seite keinen Konsolidierungsdruck geben wird. Das Finanzierungsdefizit im Jahr 2023 für den Euroraum insgesamt dürfte sich auf 2,8 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen. Im Euroraum ohne Deutschland fällt es mit 3 Prozent etwas höher aus. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in der Währungsunion im kommenden Jahr in etwa neutral ausgerichtet sein.

## **Ausblick: Erholung durch den Energiepreisschock ausbremst**

**Für die Prognose ist unterstellt, dass die Beeinträchtigungen der Corona-Pandemie ab dem Frühjahr keine Rolle mehr spielen, der Ukraine-Krieg und die Spannungen mit Russland hingegen auf den gesamten Prognosezeitraum ausstrahlen.** Die Auswirkungen der Corona-Pandemie ebbten ab. Die konsumbezogene Mobilität (Bereiche Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen) lag zwar im ersten Quartal insgesamt unter dem Niveau des Vorquartals, war aber trotz der extrem hohen Inzidenzen in Europa nur wenig beeinträchtigt (Abbildung 10). Eine Ausnahme waren die Niederlande zu Jahresbeginn, wo die Mobilität stärker zurückging. Eine Überlastung der Gesundheitssysteme scheint derzeit nicht mehr zu drohen. Mit dem fortschreitenden Abbau der noch verbliebenen Infektionsschutzmaßnahmen und dem zu erwartenden saisonalen Rückgang der Infektionszahlen rechnen wir mit dem weitgehenden Wegfall der Belastungen durch die Pandemie ab dem Frühjahr. Dies, in Verbindung mit einer während der Pandemiephase aufgebauten Überschusserparnis, lässt für sich genommen auf einen kräftigen Anstieg des privaten Verbrauchs schließen. Allerdings verlängern die Kriegsfolgen die Lieferengpässe in der Industrie. Diese dürften sich nun erst ab der Jahresmitte allmählich auflösen und zusätzliche industrielle Aktivität zulassen. Der Krieg in der Ukraine und die Spannungen mit Russland bewirken zudem, dass die Energiepreise im gesamten Prognosezeitraum auf erhöhten Niveaus verbleiben, was die realen verfügbaren Einkommen reduziert und – wiederum für sich genommen – den privaten Verbrauch dämpft. Im Ergebnis wird die postpandemisch angelegte Erholung durch die Verwerfungen des Ukraine-Kriegs gebremst.

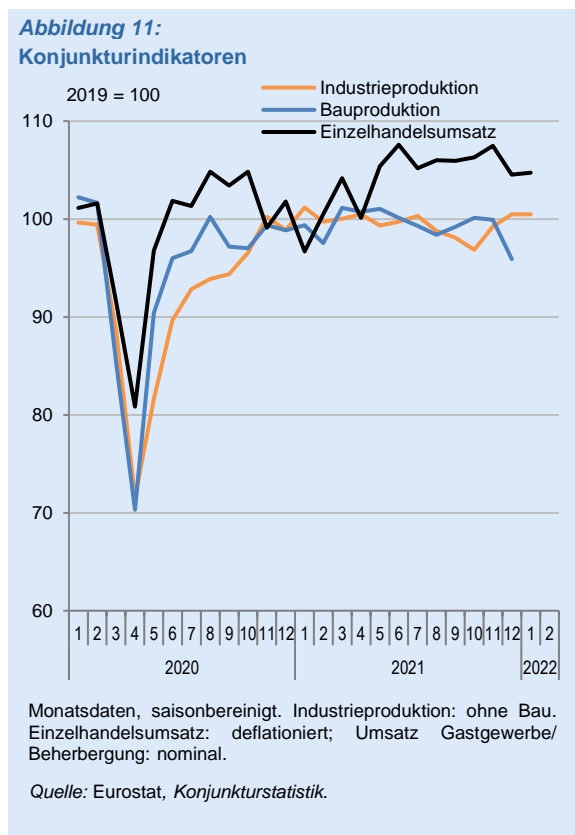
**Frühindikatoren deuten zwar auf einen weiteren Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts hin, sie spiegeln aber überwiegend noch nicht die Auswirkung des Krieges in der Ukraine wider.** Der Markit-Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg im Februar auf 55,5 Punkte und lag damit deutlich oberhalb der Expansionsschwelle von 50. Auch



der Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission zog im Februar an und lag mit 114 Punkte deutlich oberhalb des langfristigen Mittelwerts. Dem entgegen stehen die hohen Energiepreise, die mit dem Kriegsausbruch abermals neue Höchststände erklommen haben und die Verbraucher und Unternehmen zu Anpassungsreaktionen zwingen und Kaufkraft abschöpfen. Für die Zeit nach dem Kriegsausbruch, also insbesondere für den März, sind nur wenig belastbare Informationen vorhanden. Der – recht volatile – Sentix-Indikator zur Messung der konjunkturellen Zuversicht unter Finanzinvestoren gab im März deutlich nach, und auch Aktienkurse an großen europäischen Börsenplätzen haben seit Jahresbeginn zeitweilig um bis zu 20 Prozent nachgegeben. Die hohe Volatilität an den Finanzmärkten ist Ausdruck einer großen Unsicherheit, auch über die konjunkturellen Folgen des Krieges.

**Für den Jahresauftakt zeichnet sich ein moderater Rückgang der Wirtschaftsleistung ab.** Die Wintermonate waren noch geprägt von der Sorge um die Auswirkungen stark steigender Infektionszahlen mit der Omikron-Variante. Auch wenn sich diese Befürchtungen aufgrund der meist geringeren Krankheitsschwere nicht bewahrheitet haben, dürften die Vorsichtsmaßnahmen – etwa durch unterbliebene Restaurant-

besuche – die wirtschaftliche Aktivität bei den personennahen Dienstleistungen im Vergleich zum Vorquartal zunächst reduziert haben. Dämpfend wirken auch hohe Fehlzeiten gerade



in Berufen, die in Präsenz ausgeübt werden müssen, da die extrem hohen Fallzahlen in Verbindung mit bestehenden Isolations- und Quarantänevorschriften die Produktion zeitweise behindert haben dürften (Ademmer et al. 2022: Kasten 1). Die Industrieproduktion (ohne Bau) lag im Januar zwar merklich höher als im Vorquartal. Die Einzelhandelsumsätze lagen jedoch darunter, und auch die Bauproduktion entwickelte sich zum Jahresende relativ schwach (Abbildung 11). Insgesamt rechnen wir für das erste Quartal mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung im Euroraum um 0,4 Prozent.

**Die hohen Energiepreise verringern die real verfügbaren Einkommen und dämpfen im weiteren Verlauf die Erholung des privaten Verbrauchs.** Höhere Energiepreise, denen kein entsprechender Anstieg der Nominaleinkommen gegenübersteht, schöpfen Kaufkraft von den privaten Haushalten ab und bremsen für sich genommen die Erholung des privaten Konsums. Ein Teil der eingebüßten Kaufkraft dürfte zwar durch einen Rückgang der Sparquote aufgefangen werden, doch ceteris paribus verläuft der Pfad des preisbereinigten privaten Verbrauchs im gesamten Prognosezeitraum flacher (Tabelle 2). Die Investitionstätigkeit dürfte sich angesichts anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen und aufgrund von unterbliebenen Investitionen während der Corona-Pandemie weiter steigern. Im Jahresverlauf dürfte auch der Dienstleistungshandel weiter zulegen. Der Warenhandel wird dagegen wohl zunächst durch die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und der

Sanktionen gedämpft und erst in der zweiten Jahreshälfte wieder merklich zulegen. Vom Staatskonsum sind dagegen nur wenig zusätzliche Impulse zu erwarten, da mögliche neue Ausgaben im Zuge der Ukraine-Krise lediglich den Wegfall der Corona-Hilfsmaßnahmen kompensieren dürften.

**Im Jahr 2022 wird der Produktionsanstieg wohl bei 2,8 Prozent liegen, im Jahr 2023 erwarten wir einen Zuwachs um 3,1 Prozent** (Abbildung 1). Wir haben damit unsere Einschätzung aus der Winterprognose (Gern et al. 2021) für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum im Jahr 2022 aufgrund des Krieges und der Energiepreisexplosion um 7 Zehntel reduziert und für das kommende Jahr nicht verändert (Tabelle 3). Für das dritte Quartal 2022 rechnen wir mit wieder kräftigeren Zuwächsen, die unterjährigen Produktionszuwächse im Jahr 2023 liegen schließlich nur noch geringfügig über der Potenzialrate. Der Anstieg der Wirtschaftsleistung wird im übrigen Euroraum im laufenden Jahr wohl etwas höher und im Jahr 2023 etwas geringer ausfallen als in Deutschland (Abbildung 12).

**Im Jahr 2022 wird der Produktionsanstieg wohl bei 2,8 Prozent liegen, im Jahr 2023 erwarten wir einen Zuwachs um 3,1 Prozent** (Abbildung 1). Wir haben damit unsere Einschätzung aus der Winterprognose (Gern et al. 2021) für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum im Jahr 2022 aufgrund des Krieges und der Energiepreisexplosion um 7 Zehntel reduziert und im kommenden Jahr nicht verändert (Tabelle 3). Im dritten Quartal 2022 rechnen wir

**Tabelle 2:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

	2021				2022				2023				Jahresraten		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt	-0.1	2.2	2.3	0.3	-0.4	0.5	1.4	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5	5.3	2.8	3.1
Inländische Verwendung	-0.2	2.3	2.1	1.0	-0.3	0.7	1.4	1.0	0.7	0.5	0.5	0.4	4.1	3.6	3.1
Privater Verbrauch	-2.3	3.9	4.5	-0.6	-0.8	1.0	2.0	1.1	0.6	0.5	0.4	0.4	3.5	3.9	3.5
Staatsverbrauch	-0.5	2.3	0.3	0.5	0.1	0.4	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	3.8	1.4	0.3
Anlageinvestitionen	0.1	1.3	-0.9	3.5	0.6	0.5	1.5	1.5	1.3	1.0	0.8	0.8	4.3	4.6	4.7
Vorratsänderungen	1.1	-0.5	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	-0.0
Außenbeitrag	0.1	0.0	0.2	-0.7	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	1.3	-0.6	0.1
Exporte	1.3	2.8	1.7	2.9	-1.3	0.5	2.2	1.9	1.1	1.0	1.0	1.0	10.9	4.5	5.4
Importe	1.2	3.1	1.4	4.6	-1.2	1.0	2.3	1.8	1.1	1.1	1.0	1.0	8.6	6.1	5.5

Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Prozent); Jahreswerte: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

**Tabelle 3:**
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2020–2023**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Deutschland *	29,5	-4,9	2,9	2,2	3,7	0,4	3,2	5,8	3,4	3,8	3,5	3,0	2,9
Frankreich	20,2	-8,0	7,0	3,1	2,3	0,5	2,1	3,5	2,3	8,0	7,9	7,2	6,8
Italien	14,5	-9,1	6,6	2,8	2,5	-0,1	2,0	5,2	2,1	9,3	9,6	8,7	8,3
Spanien	9,8	-10,8	5,0	5,2	4,3	-0,3	3,0	5,7	2,7	15,5	14,8	12,3	11,5
Niederlande	7,0	-3,8	4,8	2,7	2,9	1,1	2,8	6,6	3,0	4,9	4,2	3,3	3,0
Belgien	4,0	-5,7	6,1	2,5	2,3	0,4	3,2	7,1	2,9	5,8	6,3	5,2	4,9
Österreich	3,3	-6,8	4,6	3,2	2,9	1,4	2,8	4,8	3,0	6,0	6,2	4,7	4,2
Irland	3,3	5,9	13,4	1,0	3,5	-0,5	2,4	5,2	3,6	5,9	6,3	5,0	4,5
Finnland	2,1	-2,3	3,3	1,1	2,2	0,4	2,1	3,8	2,5	7,7	7,7	6,7	6,4
Portugal	1,8	-8,4	4,9	5,1	3,6	-0,1	0,9	3,9	2,8	7,1	6,6	6,0	5,9
Griechenland	1,4	-8,7	7,9	2,8	3,2	-1,3	0,6	5,2	2,4	16,4	14,8	12,9	12,0
Slowakei	0,8	-4,4	3,0	0,4	3,2	2,0	2,8	7,6	5,0	6,7	6,8	6,5	5,7
Luxemburg	0,6	-1,8	6,9	1,4	2,8	0,0	3,5	5,1	2,9	6,7	5,6	5,1	5,0
Slowenien	0,4	-4,8	8,1	5,2	3,5	-0,3	2,1	5,8	3,4	5,0	4,8	4,2	3,9
Litauen	0,4	0,0	4,8	1,2	3,4	1,1	4,6	9,7	5,1	8,5	7,1	7,3	6,3
Lettland	0,3	-3,8	4,5	0,7	4,1	0,1	3,2	7,1	5,3	8,1	7,6	7,5	6,5
Estland	0,2	-2,6	8,2	2,7	3,4	-0,6	4,5	8,9	5,1	6,9	6,2	5,0	4,5
Zypern	0,2	-5,0	5,5	1,5	2,2	-1,1	2,3	4,8	2,8	7,6	7,5	6,2	5,5
Malta	0,1	-8,2	9,3	4,1	3,2	0,8	0,7	5,3	4,0	4,4	3,6	3,0	2,9
Euroraum	100,0	-6,4	5,3	2,8	3,1	0,3	2,6	5,2	2,8	8,0	7,7	6,7	6,3
Euroraum ohne Deutschland	70,5	-7,0	6,3	3,0	2,9	0,2	2,3	5,0	2,6	9,5	9,2	8,0	7,5

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2020 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2020. \* Zahlen können von denen im Deutschland-Konjunkturbericht abweichen, wo die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; zudem bezieht sich die hier ausgewiesene ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

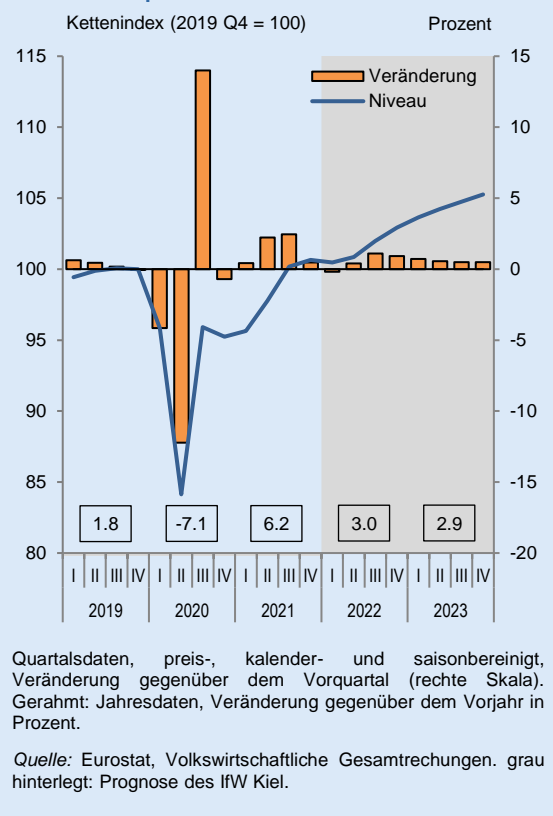
mit wieder kräftigeren Zuwächsen, die unterjährigen Produktionszuwächse im Jahr 2023 liegen schließlich nur noch geringfügig über der Potenzialrate. Der Anstieg der Wirtschaftsleistung wird im übrigen Euroraum im laufenden Jahr wohl etwas höher und im Jahr 2023 etwas geringer ausfallen als in Deutschland (Abbildung 12).

#### Die Inflation dürfte zunächst weiter anziehen.

Die hohen Preisnotierungen an den Energiemärkten sind bisher noch nicht vollständig in die Verbraucherpreise überwältigt worden (Ademmer et al. 2022: Kasten 2). Sollten die Energiepreise wie unterstellt nur langsam zurückgehen und auf erhöhten Niveaus verbleiben, ist in den kommenden Monaten mit zusätzlichen Preissprüngen zu

rechnen. Auch hohe Import- und Produzentenpreise brauchen einige Zeit, bis sie sich teilweise über die verschiedenen Produktionsstufen in die Verbraucherpreise durchwirken (Koester et al. 2021). Für die kommenden Monate ist daher mit einem zusätzlichen Anstieg der Verbraucherpreis-inflation auf mehr als 6 Prozent zu rechnen. In der zweiten Jahreshälfte wird der preissteigernde Effekt der Energiekomponente geringer, weil die Preise von Rohöl und Erdgas annahmegemäß etwas nachgeben. Zudem sind die Energiepreise im Jahresverlauf 2021 bereits gestiegen, sodass der Vorjahresvergleich weniger drastisch ausfällt. Insgesamt werden die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 2022 wohl

**Abbildung 12:**  
**Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland**



um 5,2 Prozent, im kommenden Jahr um 2,8 Prozent steigen. Zwar dürfte die Energiekomponente im Jahr 2023 preisdämpfend wirken, allerdings rechnen wir weiterhin mit erhöhten Preisanstiegen bei Nahrungsmitteln und einem zusätzlichen Anstieg der Kerninflation auf etwas mehr als 3 Prozent, da gestiegene Produzentenpreise erst mit Verzögerung auf die Preise der Verbraucherstufe durchwirken. Die Entwicklung der Inflation ist freilich stark von den Annahmen über Energiepreise getrieben und somit höchst ungewiss. Hier orientieren wir uns an Futures-Märkten und nehmen für den Ölpreis der Sorte Brent an, dass dieser im Jahresverlauf wieder nachgibt und Ende 2023 bei 85 US-Dollar liegen wird. Für den europäischen Gaspreis (TTF, Niederlande) nehmen wir an, dass der Preis für einen Kubikmeter Erdgas bis zum Jahresende hoch bleibt, bis Ende 2023 aber wieder auf knapp 60 Euro zurückgeht. Zudem unterstellen wir eine Konstanz des Wechselkurses.

**Die Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeitraum historisch niedrig bleiben.** Die Erwerbslosenquote im Euroraum wird im Durchschnitt

des Jahres 2022 wohl bei 6,7 Prozent liegen und im Folgejahr weiter auf 6,3 Prozent (2023) fallen. Damit erreicht die Erwerbslosenquote im Prognosezeitraum neue historische Tiefstände. Im Euroraum ohne Deutschland fällt sie von 8 Prozent im laufenden Jahr auf 7,5 Prozent im Jahr 2023.

**Für diese Prognose gibt es beträchtliche Aufwärts- und Abwärtsrisiken.** So könnte eine große Corona-Infektionswelle in China, wo die Bevölkerung in der Breite nur einen unzureichenden Impfschutz hat, die weltwirtschaftlichen Handels- und Lieferverflechtungen massiv beeinträchtigen. Zahlreiche Vorleistungs- und Konsumgüter würden dann knapp, was deren Preise treiben und die Inflation zusätzlich anheizen würde. Zudem würden auch in Europa erhebliche Produktionsausfälle drohen. Auch könnte eine weitere Eskalation des Ukraine-Kriegs, z.B. auf weitere Länder, zusätzliche Verwerfungen mit sich bringen. Selbst bei einer Ausweitung der Kriegshandlungen innerhalb der Ukraine nach Westen dürften zusätzliche Flüchtlingsströme in Millionenhöhe in Richtung der Europäischen Union in Bewegung gesetzt werden. Auch ein bereits öffentlich diskutierter vollständiger Lieferstopp von Energierohstoffen aus Russland wäre kurzfristig kaum zu kompensieren und dürfte einen zusätzlichen Anstieg der Energiepreise mit sich bringen, der ökonomische Aktivität vielerorts unterbinden und verschiedene Industrien in Mitleidenschaft ziehen würde. Doch auch Aufwärtsrisiken sind vorhanden, etwa wenn die Kriegshandlungen abebben und ein Waffenstillstand erreicht werden kann – in dem Fall würden sich die Energiepreise wohl rascher zurückbilden als bislang erwartet. Es ist zwar auch dann nicht vorstellbar, dass die Sanktionen gegen Russland zügig zurückgenommen und sich die Handelsbeziehungen alsbald normalisieren werden, aber die Befürchtungen einer drohenden Energiekrise und die gegenwärtig hohe Unsicherheit über die bedrohte Sicherheitslage würden wieder stärker in den Hintergrund rücken. Die Auftriebskräfte nach Ende der Belastungen durch Pandemie könnten in diesem Szenario einen stärkeren Produktionszuwachs mit sich bringen als in dieser Prognose unterstellt, und die zuletzt hohe Inflation würde sich mit den dann wohl rasch sinkenden Energiepreisen automatisch zurückbilden.

**Kasten 1**

**Erholungsprozess seit Beginn der Corona-Pandemie**

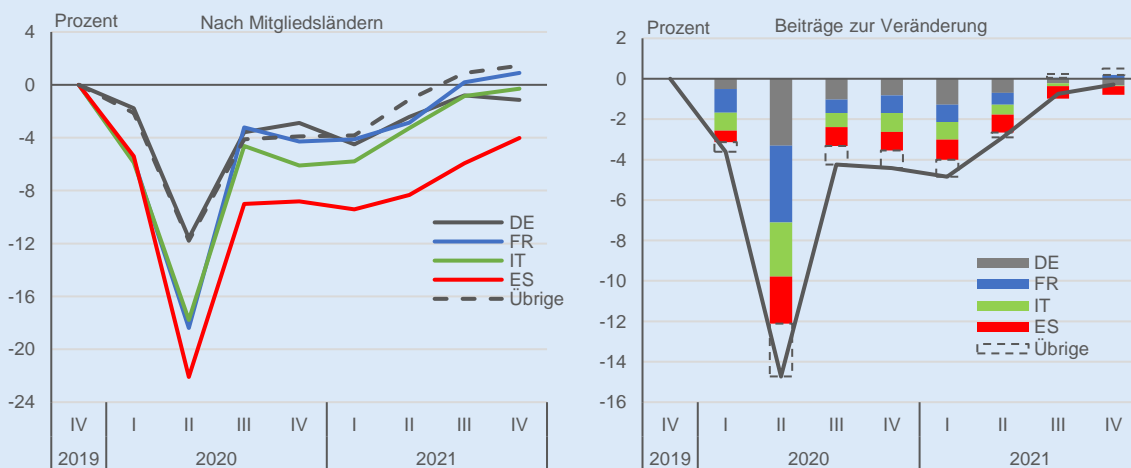
Die Wirtschaftsleistung im Euroraum hat im vierten Quartal das Vorkrisenniveau – also das Produktionsniveau des vierten Quartals 2019 - überschritten. Dahinter steht jedoch eine nach Ländern, Wirtschaftsbereichen und Verwendungszwecken heterogene Entwicklung, die im Folgenden nachgezeichnet wird.

Mit wachsendem zeitlichem Abstand verliert der Vergleich mit den Aktivitätsniveaus des Schlussquartals 2019 zwar an Aussagekraft, da das Produktionspotenzial in der Zwischenzeit zugelegt haben dürfte und sich die Potenzialwachstumsrate je nach Land – und auch je nach Wirtschaftsbereich – unterscheidet. Auch kann das Aktivitätsniveau der makroökonomischen Aggregate im vierten Quartal 2019 durch Sondereffekte beeinflusst gewesen sein, was ein Heranziehen dieser Größe als Referenz problematisch machen kann. Gleichwohl erscheint es trotz dieser Einschränkungen sinnvoll, nach zwei Jahren Pandemie eine Bilanz der Krisenbetroffenheit und des Erholungsprozesses nachzuzeichnen. Irland wird im Folgenden aus dem Euroraum-Aggregat herausgerechnet, da dessen Makrodaten seit einigen Jahren stark durch steuergestaltende Transaktionen multinationaler Unternehmen verzerrt werden (Stolzenburg 2016).

**Bruttoinlandsprodukt**

Das Bruttoinlandsprodukt hat seinen Tiefpunkt im zweiten Quartal 2020 erreicht, wobei der Einbruch in Frankreich, Italien und insbesondere Spanien noch etwas tiefer war als in vielen anderen Ländern (Abbildung K1-1). Bis zuletzt hing Spanien auch im Erholungsprozess deutlich hinterher und lag im vierten Quartal noch 4 Prozent unter dem Vorkrisenniveau, während es in Deutschland, Frankreich, Italien und weiteren Ländern wie den Niederlanden wieder in der Nähe oder knapp darüber lag. Die Wirtschaftsleistung im Euroraum ohne Irland lag zuletzt noch rund 0,3 Prozent unter dem Vorkrisenstand.

**Abbildung K1-1:**  
**Bruttoinlandsprodukt**



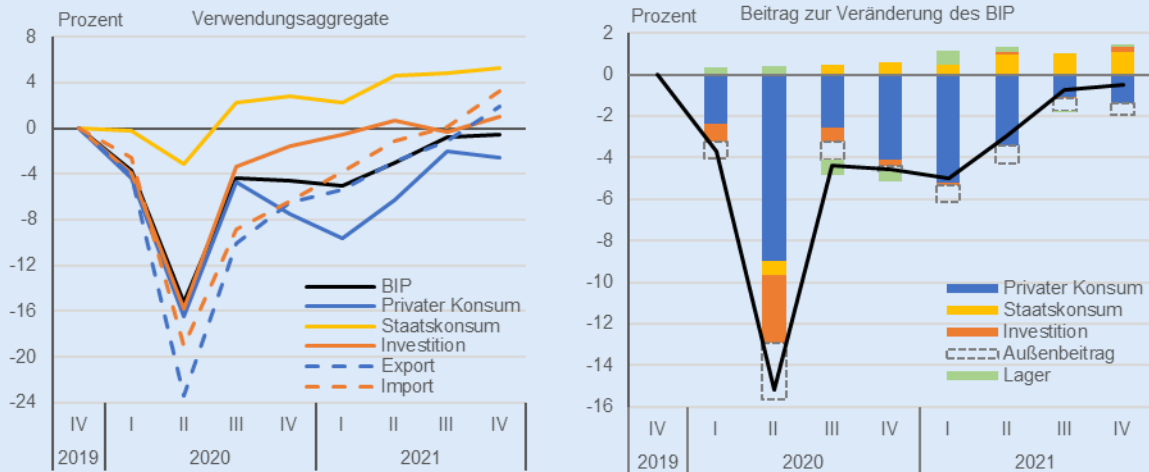
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

**Verwendung**

Mit Ausnahme des Staatskonsums sind die verwendungsseitigen Aggregate im zweiten Quartal 2020 alle deutlich eingebrochen (Abbildung K1-2). Ex- und Importe sowie Bruttoanlageinvestitionen haben sich jedoch rasch erholt und haben den Vorkrisenstand (im Euroraum ohne Irland) inzwischen wieder überschritten. Der Staatskonsum überschreitet das Vorkrisenniveau bereits wieder seit dem dritten Quartal 2020. Der private Konsum bremste dagegen die Erholung und lag auch zuletzt noch drei Prozent unter seinem Vorkrisenniveau. Mit dem Wegfall der verbleibenden Beschränkungen und der weiteren Normalisierung des Konsumverhaltens im Verlauf des Jahres 2022 dürfte die Konjunktur im Euroraum somit durch einen überproportionalen Zuwachs beim privaten Konsum unterstützt werden.



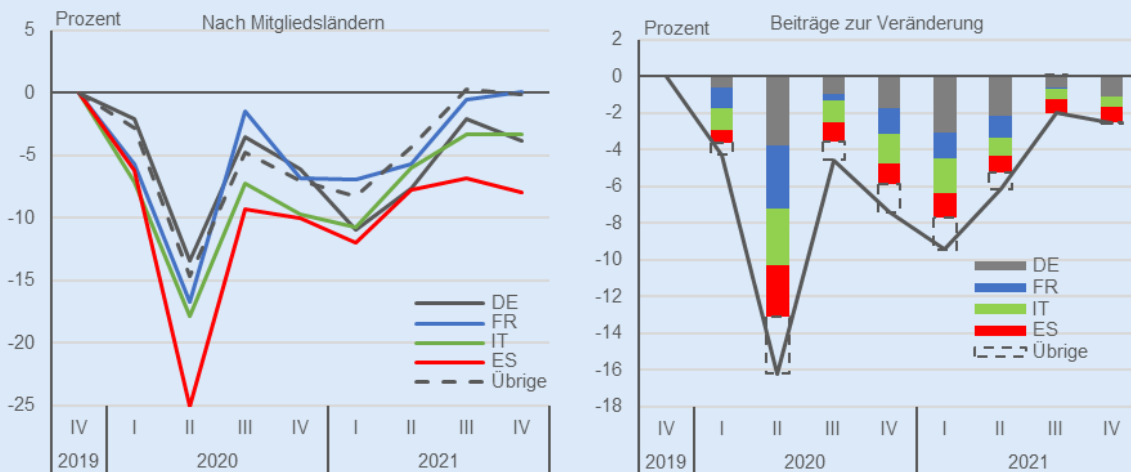
**Abbildung K1-2:**  
Verwendungsaggregate, Euroraum ohne Irland



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung der Aggregate im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum ohne Irland (nicht importbereinigt). *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

In der Aufschlüsselung des privaten Konsums nach Mitgliedsländern zeigt sich, dass zuletzt insbesondere Spanien, aber auch Deutschland, noch ein Stück vom Vorkrisenniveau entfernt waren (Abbildung K1-3). Frankreich, Italien und viele weitere Mitgliedsländer konnten die Lücke dagegen bis zum vierten Quartal 2021 wieder schließen.

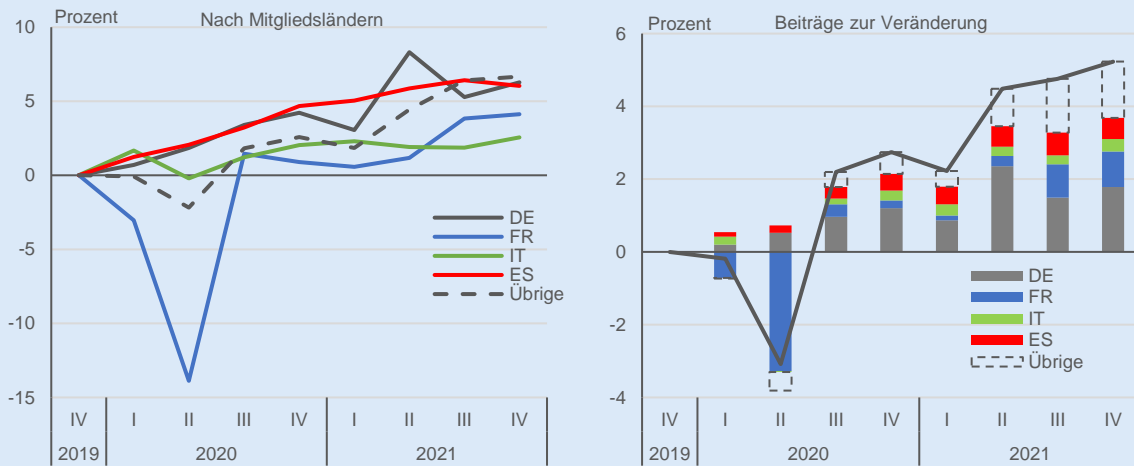
**Abbildung K1-3:**  
Privater Verbrauch



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Der Staatskonsum ist (aufgrund unterschiedlicher Buchungspraxis in den VGR) lediglich in Frankreich in der Hochphase der Pandemie stark eingebrochen (Abbildung K1-4). Später stützte der Staatsverbrauch in allen Mitgliedsländern die Konjunktur und lag bereits früh wieder über dem Vorkrisenstand, nicht zuletzt aufgrund staatlicher Ausgaben im Zuge der Pandemiebekämpfung. Zuletzt überstieg der Staatsverbrauch sein Niveau aus dem vierten Quartal 2019 im Euroraum ohne Irland um mehr als 5 Prozent.

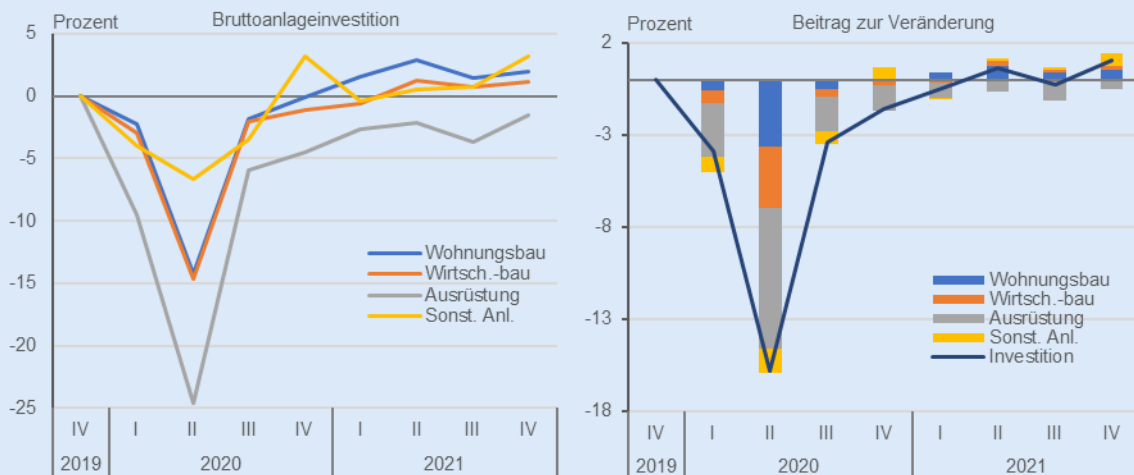
**Abbildung K1-4:**  
**Staatsverbrauch**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum ohne Irland lagen im vierten Quartal 2021 wieder über dem Vorkrisenstand (Abbildung K1-5). Dies gilt auch für Wohnungs- und Wirtschaftsbau sowie die Investitionen in Sonstige Anlagen (bzw. geistiges Eigentum). Lediglich die Ausrüstungsinvestitionen lagen im Pandemieverlauf durchgängig und bis zuletzt merklich unterhalb des vor der Krise verzeichneten Niveaus. Die im Vergleich zum Vorkrisenniveau unterbliebenen Investitionen summieren sich über die zwei Jahre auf rund 14 Prozent der im Jahr 2019 insgesamt verzeichneten Ausrüstungsinvestitionen und lassen darauf schließen, dass es für die kommenden Quartale ein weiteres Aufhol- und Nachholpotenzial bei den Investitionen in Ausrüstungsgüter geben könnte.

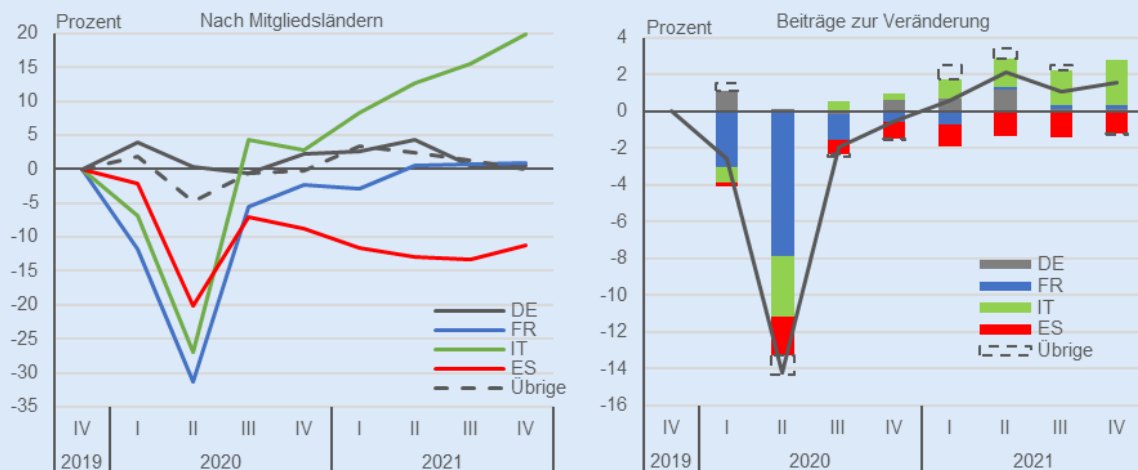
**Abbildung K1-5:**  
**Bruttoanlageinvestitionen, Euroraum ohne Irland**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag zur Veränderung der Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Bauinvestitionen (als Summe aus Wohnungs- und Wirtschaftsbau) lagen zuletzt leicht oberhalb des Vorkrisenniveaus (Abbildung K1-6). Es gibt allerdings auffällige Unterschiede: Während die Bauaktivität in Spanien den bereits deutlich vor der Corona-Krise verzeichneten stetigen Rückgang fortsetzte und bis zuletzt auf der Erholung der Bauinvestitionen im Euroraum-Aggregats lastete, stiegen die Bauinvestitionen in Italien im Jahr 2021 merklich an. Hintergrund könnte der seit Mitte 2020 gestartete „Superbonus 110“ in Italien sein, der Investitionen in die Energieeinsparung mit hohen Steuervergünstigungen belohnt und einen Boom im Bausektor ausgelöst hat.

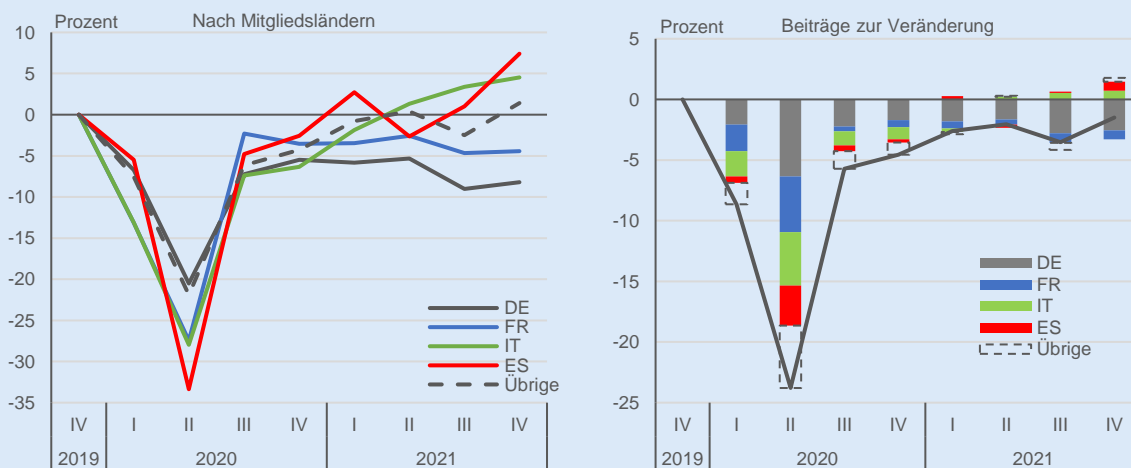
**Abbildung K1-6:**  
**Bauinvestitionen**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Bei den Ausrüstungsinvestitionen trägt insbesondere die geringere Investitionstätigkeit in Deutschland zu der Schwäche des Aggregatwertes bei (Abbildung K1-7). Dies dürfte nicht zuletzt mit den Problemen in den internationalen Lieferketten zusammenhängen, die sich entstehungsseitig auch in der industriellen Wertschöpfung widerspiegelt. Zwar lagen die Ausrüstungsinvestitionen auch in Frankreich bis zuletzt unter dem Vorkrisenniveau, doch in geringerem Ausmaß als in Deutschland. In Spanien zogen sie zuletzt merklich an. Die Investitionen in Sonstige Anlagen (nicht abgebildet), die im Zeitverlauf üblicherweise stetig zulegen, sind im Euroraum-Aggregat stark durch extreme Schwankungen der gemeldeten Zahlen aus Irland verzerrt. In den großen Mitgliedsländern liegen sie jedoch durchgängig oberhalb des Vorkrisenniveaus.

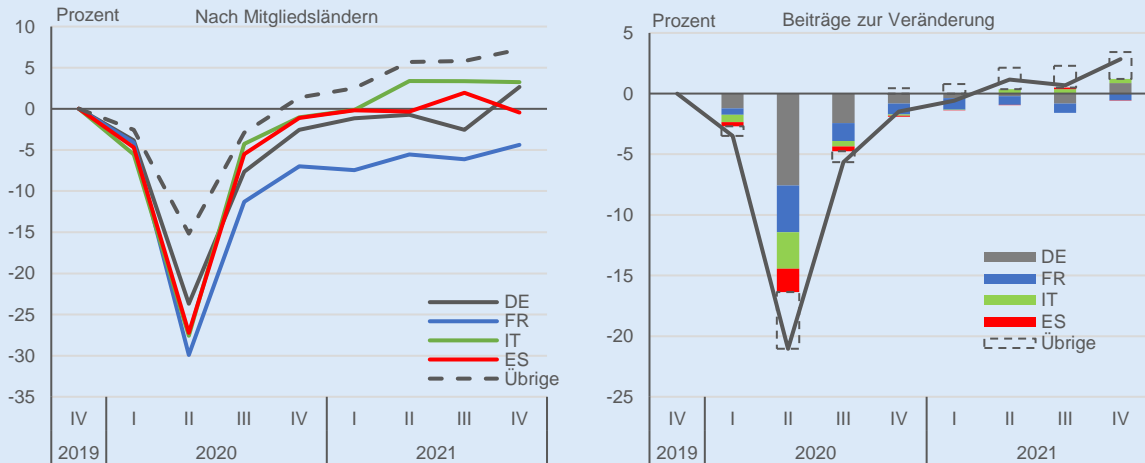
**Abbildung K1-7:**  
**Ausrüstungsinvestitionen**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Warenexporte, die den Intrahandel umfassen, lagen bereits im gesamten Jahr 2021 knapp über dem Vorkrisenniveau (Abbildung K1-8). In Frankreich lagen sie jedoch bis zuletzt leicht darunter, und in Deutschland überschritten sie es erst durch ein starkes viertes Quartal 2021.

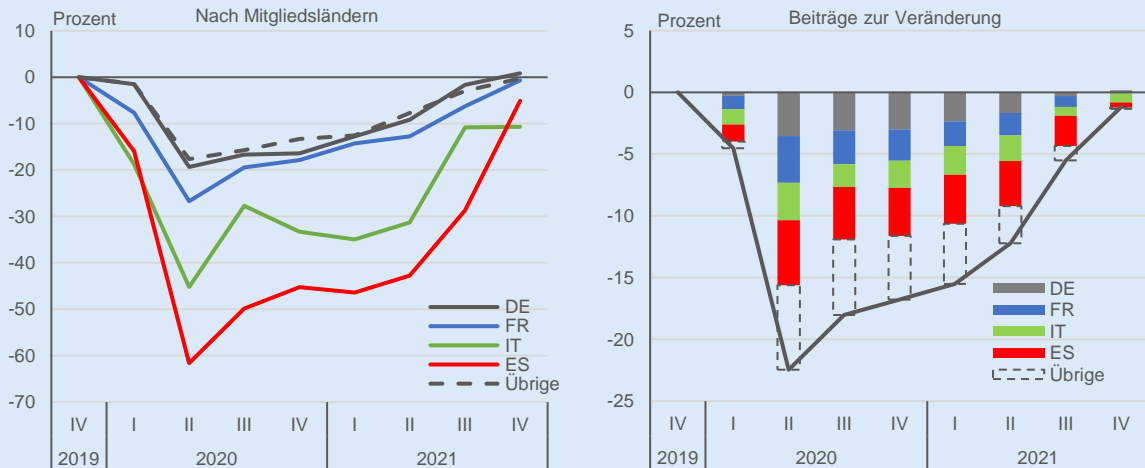
**Abbildung K1-8:**  
**Warenexporte**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Der Dienstleistungshandel umfasst den von der Pandemie stark beeinträchtigten Tourismus-Bereich. So brachen die Dienstleistungsexporte vor allem in Mittelmeerländern wie Italien und Spanien mit einem starken Standbein im Tourismus empfindlich ein (Abbildung K1-9). Die wirtschaftliche Aktivität in diesem Bereich belastete über weite Strecken die Erholung, und erst im vierten Quartal 2021 – außerhalb der Tourismussaison – konnte die Lücke zum großen Teil geschlossen werden.

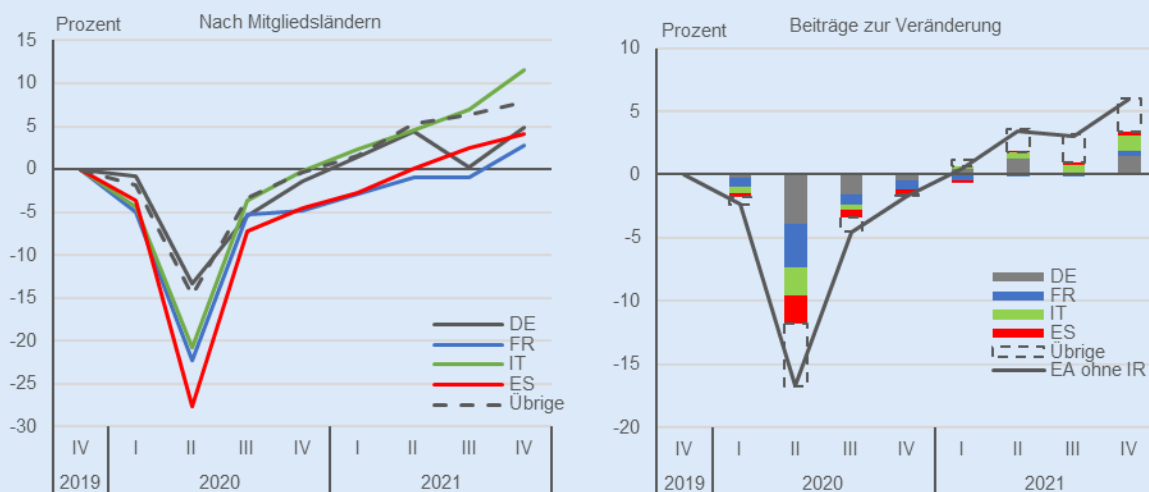
**Abbildung K1-9:**  
**Dienstleistungsexporte**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Bei den Warenimporten sind die Vorkrisenniveaus seit Jahresbeginn ebenfalls wieder überschritten worden, wobei das vierte Quartal 2021 gerade auf der Importseite einen kräftigen Anstieg brachte (Abbildung K1-10).

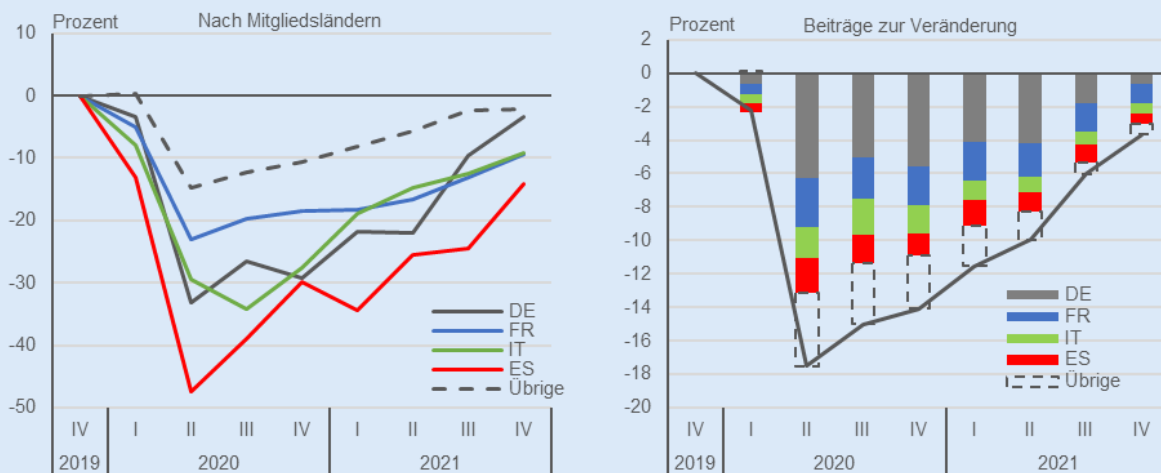
**Abbildung K1-10:**  
**Warenimporte**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Dienstleistungsimporte (einschließlich Tourismus) haben die Vorkrisenniveaus zwar noch nicht wieder erreicht, erholen sich jedoch stetig und schließen zusehends die Lücke zum Vorkrisenniveau (Abbildung K1-11).

**Abbildung K1-11:**  
**Dienstleistungsimporte**

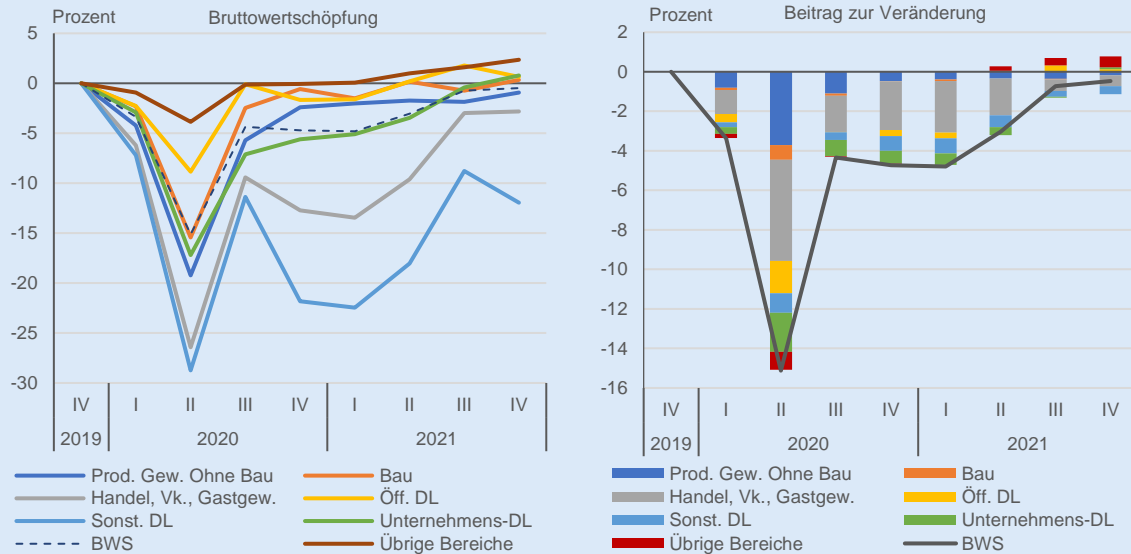


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

**Entstehung**

Die verschiedenen Wirtschaftsbereiche waren sehr unterschiedlich von den Auswirkungen der Pandemie beeinträchtigt (Abbildung K1-12). Besonders betroffen waren bis zuletzt kontaktintensive Dienstleistungsbereiche wie Handel, Transport und Gastgewerbe sowie Sonstige Dienstleister, die den Kunst- und Kulturbereich sowie die Freizeitwirtschaft umfassen. Auch die Unternehmensdienstleister waren über weite Strecken der Pandemie merklich belastet. In der Frühphase verzeichneten auch weitere Bereiche wie das Produzierende Gewerbe (einschließlich des Bausektors) aufgrund von Produktionsstilllegungen markante Einbrüche, die aber – anders als bei den kontaktintensiven Dienstleistern – rasch wieder wettgemacht wurden.

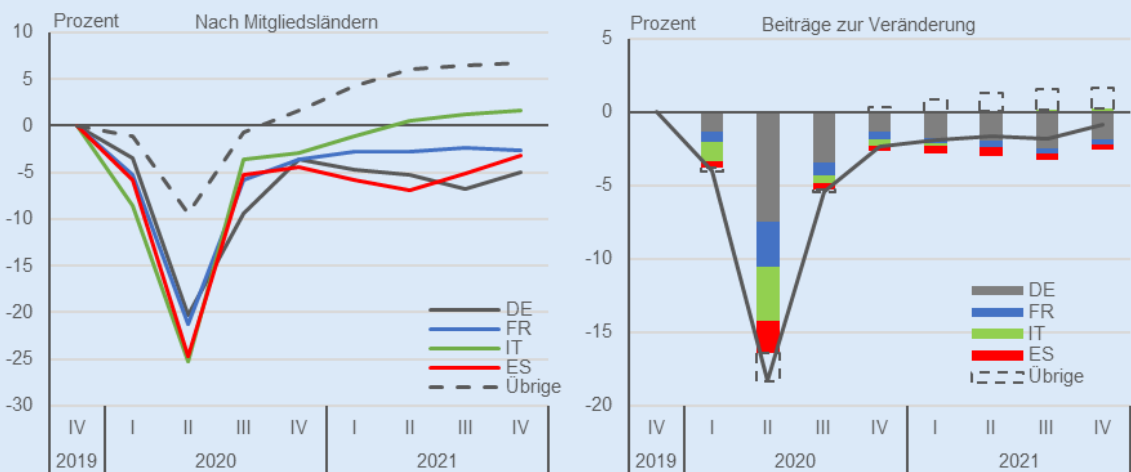
**Abbildung K1-12:**  
**Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen, Euroraum ohne Irland**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung der Aggregate im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beiträge zur Veränderung der Bruttowertschöpfung im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Im Produzierenden Gewerbe ohne Baugewerbe konnte das Wertschöpfungsniveau aus dem vierten Quartal 2019 noch nicht wieder erreicht werden (Abbildung K1-13). Maßgeblich waren Frankreich, Spanien und vor allem Deutschland mit seinem großen industriellen Gewicht, wo die Bruttowertschöpfung zuletzt noch 5 Prozent niedriger war als im vierten Quartal 2019. Die Probleme in den internationalen Lieferketten dürften dabei eine Rolle gespielt haben, die etwa die Produktion der Automobilindustrie beeinträchtigt haben. Die Wertschöpfung im Baugewerbe (nicht abgebildet) spiegelt dagegen das Bild der Bauinvestitionen wider, wo das Aggregat des Euroraums in etwa auf dem Vorkrisenniveau liegt, Italien jedoch fast 20 Prozent darüber und Spanien rund 15 Prozent darunter.

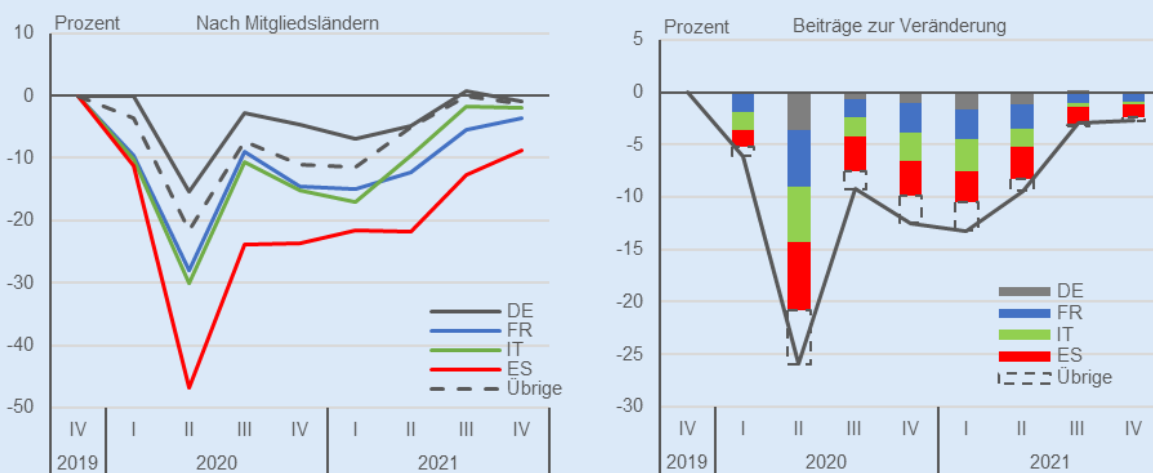
**Abbildung K1-13:**  
**Produzierendes Gewerbe ohne Bau**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe blieben über lange Zeit stark belastet von der Pandemie (Abbildung K1-14). Dies gilt insbesondere für Spanien und Italien, aber auch für Frankreich. Erst im zweiten Halbjahr 2021 konnte die Lücke zu weiten Teilen geschlossen werden. Im Verlauf des Jahres 2022 dürfte das Vorkrisenniveau wieder überschritten werden, sodass in diesem Bereich noch Aufholpotenzial steckt, das die Konjunktur beflügeln dürfte.

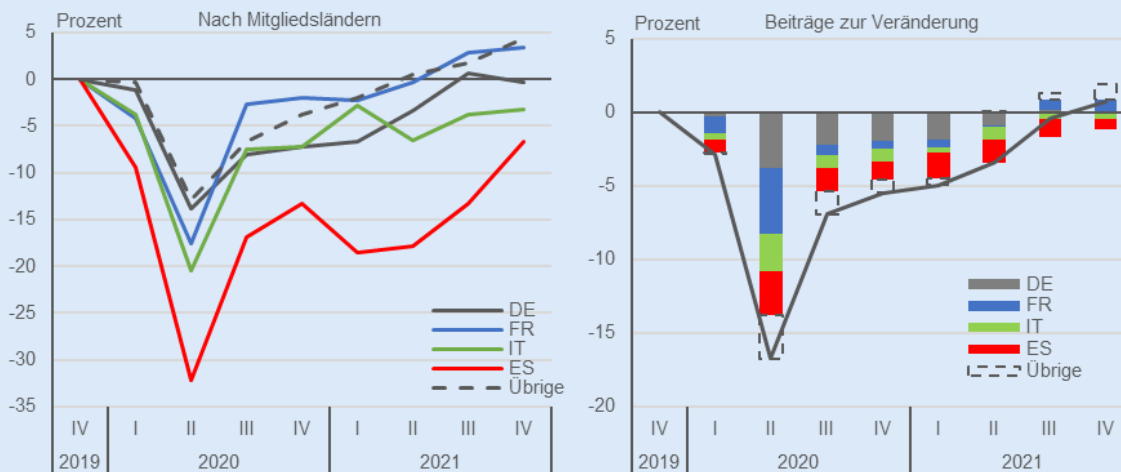
**Abbildung K1-14:**  
Handel, Verkehr und Gastgewerbe



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Der Rückstand Spaniens beim Bruttoinlandsprodukt dürfte – neben dem Tourismus-Schwerpunkt und dem schwächelnden Bausektor – auch maßgeblich mit einer vergleichsweise schwachen Entwicklung bei den Unternehmensdienstleistern zusammenhängen (Abbildung K1-15). In den übrigen Ländern ist dieser Bereich zwar auch merklich belastet gewesen, aber in weit geringerem Ausmaß. In Deutschland und Frankreich wurde das Vorkrisenniveau bereits wieder erreicht bzw. übertroffen.

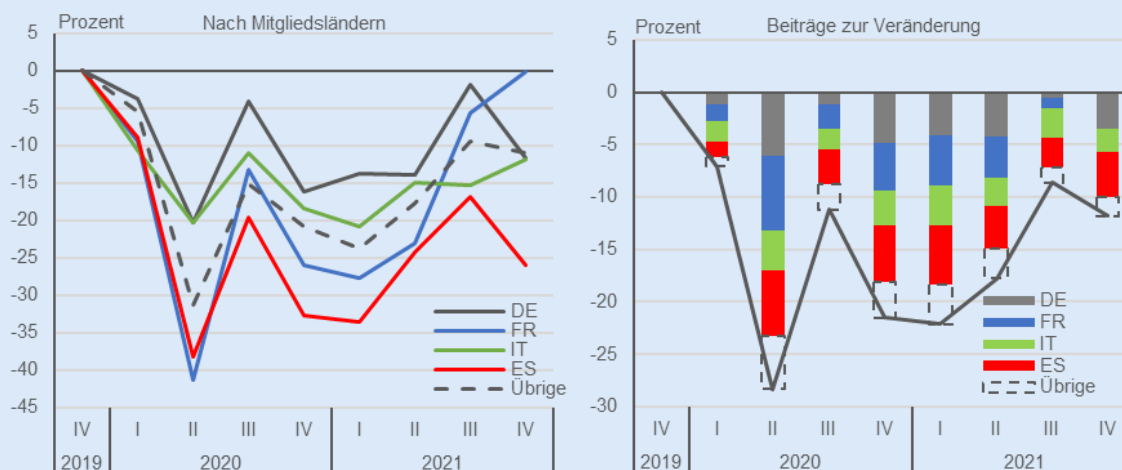
**Abbildung K1-15:**  
Unternehmensdienstleister



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

Aufholpotenzial und damit die Erwartung eines konjunkturellen Rückenwinds besteht schließlich auch bei den Sonstigen Dienstleistern, die besonders stark von der Pandemie belastet waren (Abbildung K1-16). Die Lücke zum Vorkrisenniveau dürfte Jahresverlauf 2022 merklich kleiner werden.

**Abbildung K1-16:**  
**Sonstige Dienstleister**



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Links: Veränderung des Aggregats nach Mitgliedsländern im Vergleich zum vierten Quartal 2019, rechts: Beitrag der Mitgliedsländer zur Veränderung des Aggregats im Euroraum ohne Irland. *Quelle:* Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel.

**Fazit**

Zwischen den Wirtschaftsbereichen und Verwendungsaggregaten gibt es erhebliche Unterschiede im Erholungsprozess von der Corona-Krise, die zum Teil Aufhol- und Nachholpotenziale für die bevorstehenden Quartale erwarten lassen. Unterschiede in der Krisenbetroffenheit zwischen den Mitgliedsländern, auch im zeitlichen Profil, schlagen zudem unmittelbar auf die jährlichen Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts in den Erholungsjahren 2021 und 2022 durch – diese BIP-Zuwachsraten sind daher nur schwerlich zwischen den Mitgliedsländern vergleichbar und geben kaum Auskunft über die jeweilige Stärke der Konjunktur.

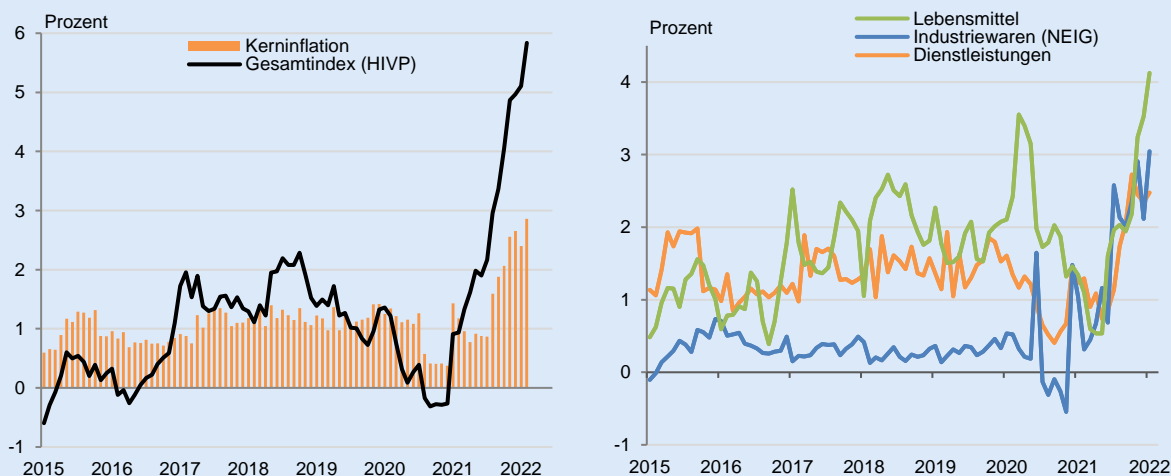


**Kasten 2:**

**Inflationsdruck gewinnt an Breite**

Seit Anfang 2021 ist die Verbraucherpreisinflation im Euroraum kontinuierlich auf zuletzt 5,8 Prozent gestiegen (Februar 2022), ein Allzeithoch seit Bestehen des Währungsraums, nicht zuletzt aufgrund stark anziehender Energiepreise (Abbildung K2-1 links). Es ist zu erwarten, dass der Krieg in der Ukraine den Inflationsdruck über die Rohstoffpreise weiter anheizen wird. Doch nicht nur die Energiekomponente, die im HVPI-Gesamtindex knapp 10 Prozent ausmacht, auch viele der übrigen Preiskategorien verzeichneten zuletzt merklich höhere Steigerungsraten als in den Vorjahren. Die Kerninflation, die Preisänderungen bei Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausklammert, lag im Februar bei 2,9 Prozent, ebenfalls ein Allzeithoch. Dienstleistungen verteuerten sich um 2,5 Prozent, Industrieerzeugnisse um 3,0 Prozent und Nahrungsmittel um 4,1 Prozent (Abbildung K2-1 rechts).

**Abbildung K2-1:**  
**Verbraucherpreisinflation im Euroraum**



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kerninflation: ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel.

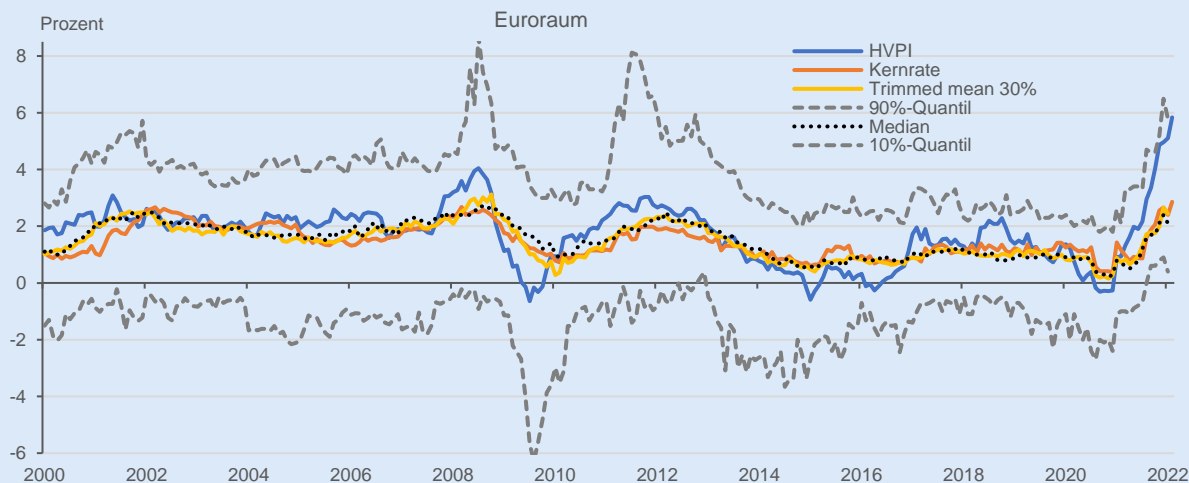
Quelle: Europäische Zentralbank, eigene Berechnungen.

Im Ländervergleich gibt es erhebliche Unterschiede. Am ausgeprägtesten war die Inflationsdynamik in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern. Auch im übrigen Euroraum waren die Steigerungsraten der Verbraucherpreise heterogen. Dies erklärt sich teilweise durch Unterschiede im Gewicht der Energiekomponente, durch stärkere Preisregulierungen oder eine unterschiedliche Besteuerungspraxis bei Energiepreisen. Es gibt allerdings auch Unterschiede in den ausgewiesenen Kernraten.

**Ansätze zur Messung des Preisdrucks in der Breite des Warenkorbs**

Angesichts des aktuell starken Einflusses einzelner Preiskomponenten wie Energie oder Pauschalreisen ist von Interesse, ob der Preisdruck allmählich den gesamten Warenkorb in der Breite erfasst, oder ob er sich auf einzelne Produktkategorien beschränkt. Dazu können weitere Kennzahlen herangezogen werden. Auf Ebene der Viersteller umfasst der HVPI 101 Subkomponenten. Werden diese nach ihrer jeweiligen Vorjahresrate geordnet, lassen sich verschiedene Quantile darstellen (z.B. 10 Prozent, Median und 90 Prozent), um eine Verschiebung der Verteilung der zugrunde liegenden Inflationsraten anzuzeigen (Abbildung K2-3). Bei der Verteilung der einzelnen Inflationsraten wird dabei das jeweilige Gewicht der Kategorien nicht berücksichtigt. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, die höchsten und niedrigsten 15 Prozent der einzelnen Preissteigerungsraten auszuklammern und einen gewichteten Mittelwert mit den verbleibenden Kategorien zu bilden (Trimmed Mean 30%). Dieser Indikator kann als Alternative zur Kernrate gesehen werden. Insgesamt zeigt sich, dass sich zuletzt nicht nur einzelne Preiskomponenten, sondern die gesamte Verteilung der im HVPI erfassten Preiskategorien nach oben verschoben hat. Zwar hatten die verteilungsbasierten Maße des Inflationsdrucks schon 2008 und 2012 vergleichbare Niveaus erreicht wie derzeit (Datenstand Januar 2022), jedoch liegen HVPI-Inflationsrate und Kerninflation bereits auf Rekordniveaus. Setzen sich die aktuellen Trends in den kommenden Monaten fort, steuern auch die verteilungsbasierten Maße ebenfalls auf Rekordniveaus zu.

**Abbildung K2-3:**  
**Preissteigerungsraten nach verschiedenen Abgrenzungen im Euroraum, 2000-2022**

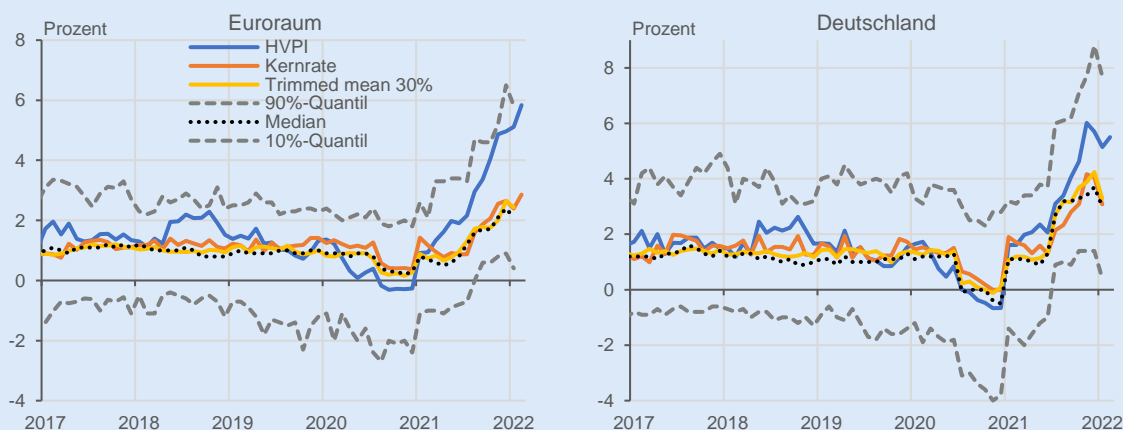


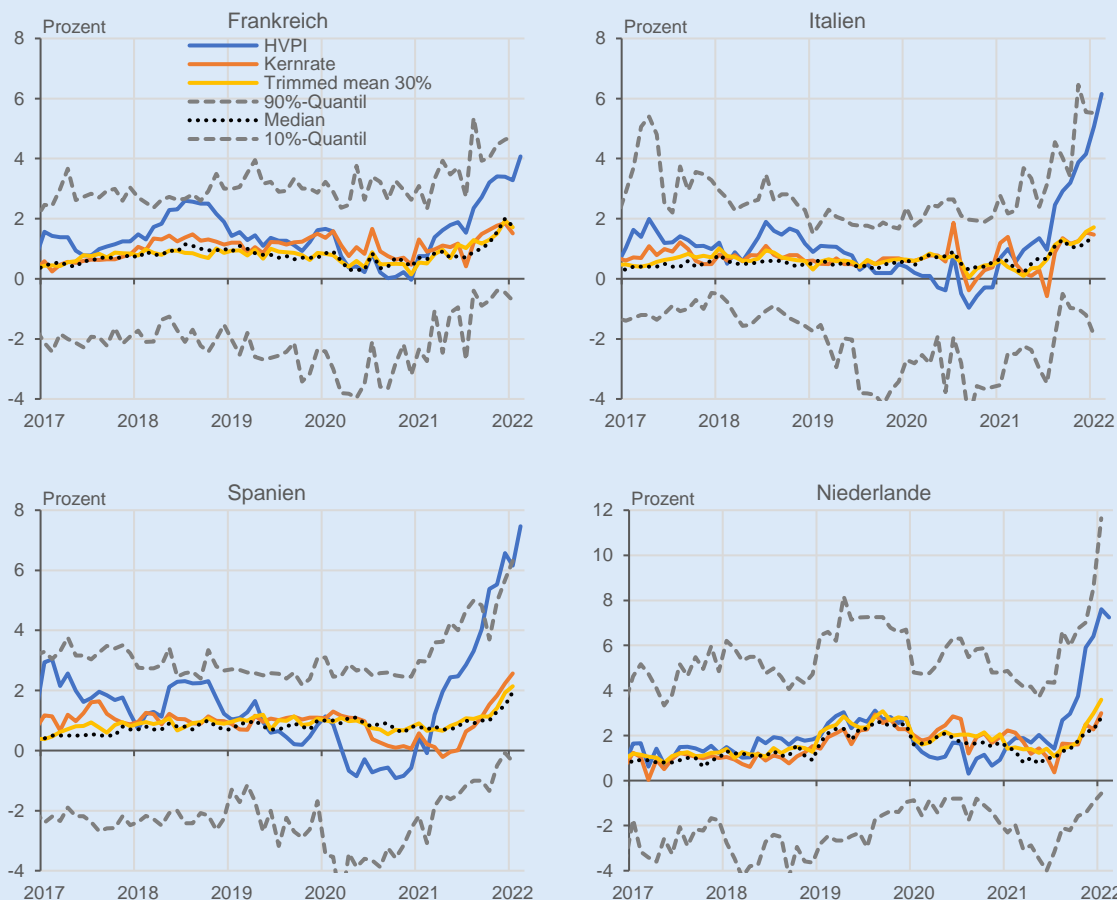
Monatsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Kernrate: Ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel. Trimmed Mean 30%: Gewichteter Mittelwert im HVPI ohne die Elemente mit den höchsten und geringsten 15 Prozent der Preissteigerungsraten. Quantile und Median: Auf Basis der 101 Viersteller im HVPI. Letzter Datenpunkt: Januar 2022, außer HVPI und Kernrate (Februar 2022).

Quelle: Eurostat, Preisstatistik; Berechnungen des IfW Kiel.

Die Verteilung der Inflationsraten innerhalb des HVPI für die großen Mitgliedsländer verschiebt sich ebenfalls nach oben, allerdings verläuft der Anstieg uneinheitlich (Abbildung K2-4). In Deutschland zeigen sich markante Stufen, in denen die befristete Mehrwertsteuersenkung im zweiten Halbjahr 2020 und der zugehörige Basiseffekt in der Vorjahresrate 2022 sichtbar werden. In Frankreich und Italien ist der Anstieg bis zum Januar 2022 noch weniger ausgeprägt als etwa in Deutschland und den Niederlanden. In Italien und insbesondere Spanien liegt die Verbraucherpreisinflations derzeit über dem 90-Prozent-Quantil der Verteilung, was darauf hindeutet, dass sie durch besonders hohe Preisausschläge bei wenigen Produktkategorien dominiert wird, die ein großes Gewicht im Warenkorb aufweisen.

**Abbildung K2-4:**  
**Preissteigerungsraten verschiedener Abgrenzungen und Länder, 2017-2022**





Monatsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Kernrate: Ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel. Trimmed Mean 30%: Gewichteter Mittelwert im HVPI ohne die Elemente mit den höchsten und geringsten 15 Prozent der Preissteigerungsraten. Quantile und Median: Auf Basis der 101 Viersteller im HVPI. Letzter Datenpunkt: Januar 2022, außer HVPI und Kernrate (Februar 2022).

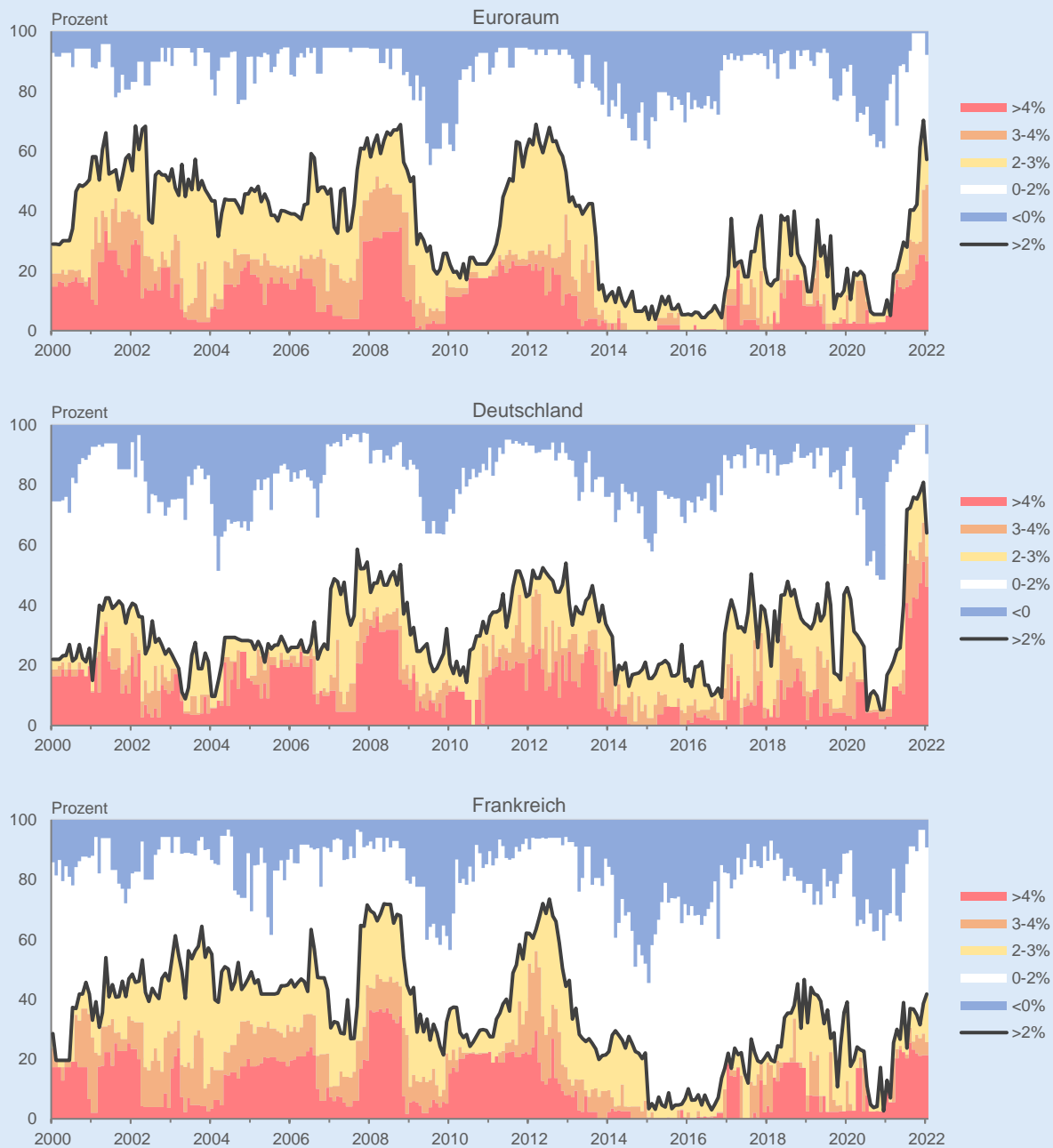
Quelle: Eurostat, Preisstatistik; Berechnungen des Ifw Kiel.

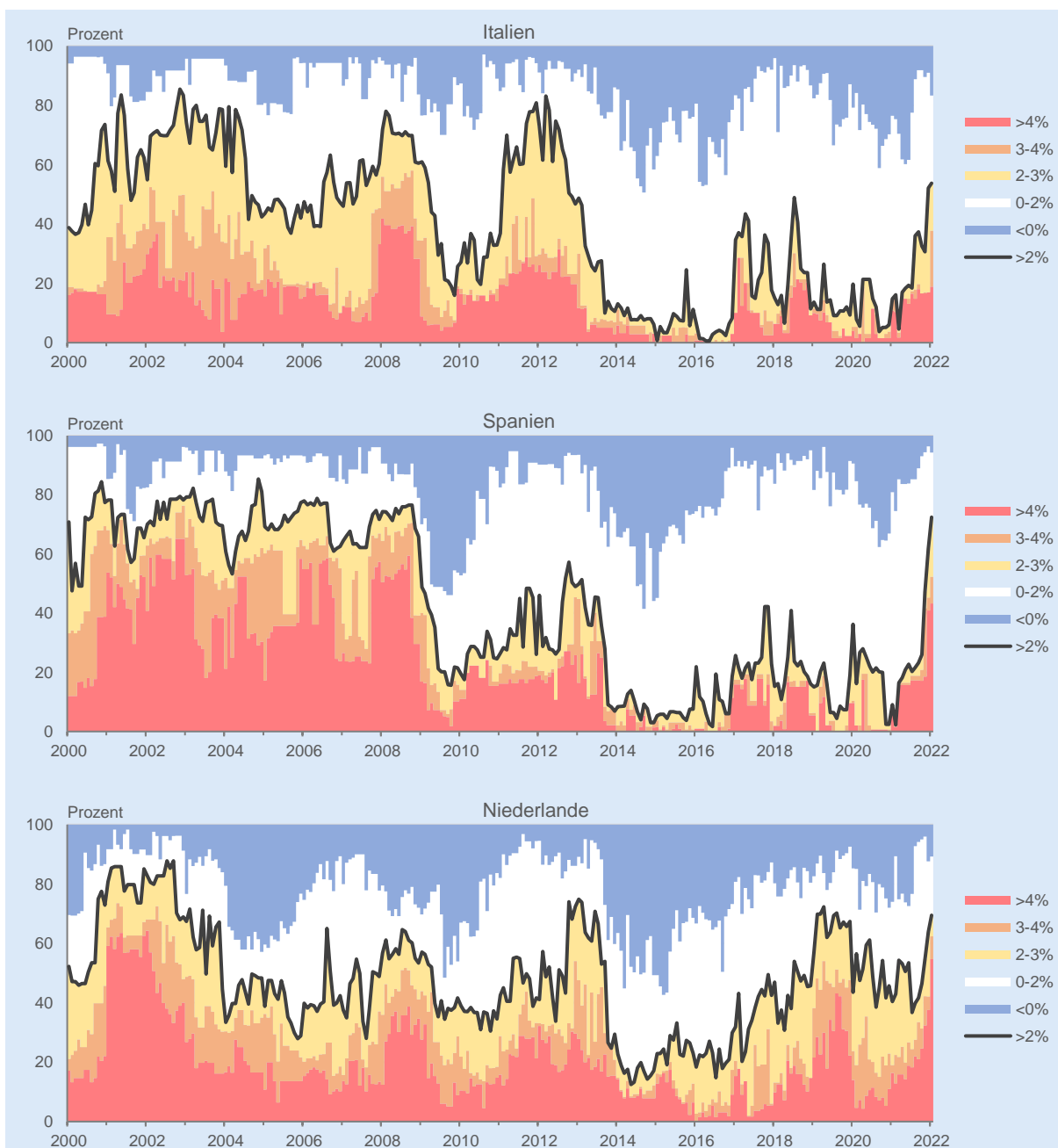
Die Verteilung über die Elemente des HVPI berücksichtigt allerdings nicht deren Ausgabenanteile, so dass es für die Quantile z.B. keinen Unterschied macht, ob die höchsten Preissteigerungsraten bei vergleichsweise unbedeutenden Produktgruppen oder bei solchen mit einem großen Gewicht im Warenkorb verzeichnet wurden. Dieser Nachteil wird vermieden, wenn stattdessen Anteile des HVPI angezeigt werden, die über oder unter bestimmten Schwellenwerten liegen (Abbildung K2-5). Die gelben, orangen und roten Balken unterhalb der schwarzen Linie zeigen den Anteil der Kategorien im HVPI mit Preissteigerungsraten über 2, 3 bzw. 4 Prozent; die blauen Balken zeigen das Gewicht jener Kategorien, die im Preis gefallen sind.

Für den Euroraum insgesamt ist der Anteil der Güter mit Inflationsraten über 2 Prozent mit rund 60 Prozent im Januar in etwa so hoch wie zu Beginn der 2000er Jahre, im Jahr 2008 und im Jahr 2012. Der Anteil der Produktgruppen mit fallenden Preisen war dagegen sehr gering, nachdem er im Jahr 2020 – und zuvor im Gefolge der Weltfinanzkrise und in den Jahren 2014 bis 2016 – recht hoch war.

Die entsprechende Darstellung für die großen Mitgliedsländer zeigt ein heterogenes Bild, wenngleich der Anteil der Produktgruppen mit einer Preissteigerungsrate über 2 Prozent am aktuellen Rand überall steil ansteigt. In Deutschland ist dieser Anteil so hoch wie nie zuvor seit Bestehen der Währungsunion, selbst nachdem im Januar einige Sondereffekte – insbesondere der Mehrwertsteuereffekt – aus dem Vorjahresvergleich herausgefallen sind. In Frankreich ist der Preisauftrieb dagegen im historischen Vergleich noch nicht besonders ausgeprägt, entsprechende Werte von rund 40 Prozent für den Anteil im HVPI über 2 Prozent gab es in den frühen Jahren der Währungsunion durchgehend. In Italien und Spanien lagen die entsprechenden Anteile in den 2000er Jahren sogar über längere Zeit bei 60-80 Prozent und haben diese Niveaus zumindest bis zum Januar 2022 noch nicht wieder erreicht. Auch für die Niederlande ist der so gemessene Preisauftrieb in der Breite in historischer Betrachtung nicht außergewöhnlich hoch.

**Abbildung K2-5:**  
**Anteil im HVPI mit Preissteigerungsraten über Schwellenwerten (0, 2, 3 und 4 Prozent)**





Monatsdaten. Summe der Gewichte im HVPI basierend auf 42 Preiskomponenten (Dreisteller).

Quelle: Eurostat, Preisstatistik; Berechnungen des IfW Kiel.

### Fazit

Der Inflationsdruck gewinnt an Breite, dies ist anhand der Daten von vor Beginn des Krieges in der Ukraine und dem dadurch ausgelösten neuerlichen Energiepreisschock bereits erkennbar. In Deutschland ist das Ausmaß des höheren Preisauftriebs bis zum Januar noch ausgeprägter als in den übrigen großen Ländern des Euroraums. Da die Effekte der gestiegenen Energie- und Produzentenpreise noch nicht vollständig auf der Verbraucherstufe angekommen sind und die Energiepreise durch den Krieg in der Ukraine jüngst erneut befeuert wurden, spricht vieles dafür, dass immer mehr Produktkategorien von dem starken Preisauftrieb erfasst werden und die kommenden Monate weitere Rekorde bei der Verbraucherpreis-inflation bringen werden.

## Literatur

- Ademmer et al (2022). Erholung gefährdet – Preisdruck hoch. Kieler Konjunkturberichte Nr. 89 (2022|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (17.03.2022) <>
- Beckmann, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, N. Sonnenberg und U. Stolzenburg (2022). Inflation Expectations: Quo Vadis? In-depth analysis requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. Via Internet (15.03.2022) <<https://www.ifw-kiel.de/experts/ifw/nils-jannsen/inflation-expectations-quo-vadis-16991/>>
- EZB (2022). Macroeconomic Projections, March 2022. <[https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202203\\_ecbstaff~44f998dfd7.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202203_ecbstaff~44f998dfd7.en.html)>
- Fiedler, S., Gern, K.-J. und U. Stolzenburg (2020). Blurred Boundaries Between Monetary and Fiscal Policy. In-depth analysis requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. Via Internet (15.03.2022) <<https://www.ifw-kiel.de/experts/ifw/salomon-fiedler/blurred-boundaries-between-monetary-and-fiscal-policy/>>
- Gern, K.-J., S. Kooths, J. Reents, und U. Stolzenburg (2021). Gebremste Expansion. Kieler Konjunkturberichte Nr. 85 (2021|Q4). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (15.03.2022) < <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/weltwirtschaft-im-winter-2021-gebremste-expansion-0/>>.
- Koester, G., Rubene, I., Goncalves, E., and Nordeman, J. (2021). Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area. ECB Economic Bulletin, Issue 5/2021. Via Internet (15.03.2022): <[https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.eb-box202105\\_07~d799754f4e.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.eb-box202105_07~d799754f4e.en.html)>.
- Stolzenburg, U. (2016). Zur Revision des BIP in Irland. IfW Box 2016.10. Via Internet (15.03.2022) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2016/zur-revision-des-bip-in-irland-8810/>>