

# DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
*ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

## Periodical Part

### Volkswirtschaft special / BVR ; 2021

#### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* Volkswirtschaft special / BVR ; 2021 (2021).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/B97FDA0D0D19852AC1258661003CCCE4/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2021.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/B97FDA0D0D19852AC1258661003CCCE4/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2021.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/FA017BBE8EA76E3EC1258679003E3346/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2021.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/FA017BBE8EA76E3EC1258679003E3346/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2021.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/7632>

#### Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics  
Düsternbrooker Weg 120  
24105 Kiel (Germany)  
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)  
<https://www.zbw.eu/econis-archiv/>

#### Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

#### Terms of use:

*This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.*

# VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

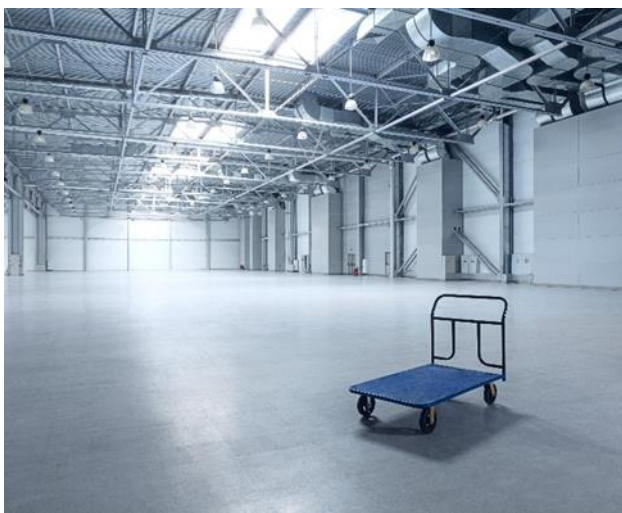
Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Konjunkturerholung verzögert sich, Inflation bleibt zunächst hoch

Zum Jahresende 2021 wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands noch immer stark durch die Coronapandemie beeinträchtigt. Die dämpfenden Effekte der Infektionsschutzmaßnahmen sowie der Materialengpässe dauern länger an und belasten die Konjunktur gravierender als noch im Sommer erwartet worden war.

Vor diesem Hintergrund vermindert der BVR seine Prognose zum Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) Deutschlands für 2021 von zuvor 3,3 % auf 2,7 %. Für 2022 wird im Hauptszenario der aktuellen Konjunkturprognose aber weiterhin von einem Wachstum um 4,5 % ausgegangen, wobei das vor Ausbruch der Coronakrise erlangte BIP-Niveau erst im 2. Quartal wieder erreicht werden dürfte. Zu den zentralen Annahmen des Hauptszenarios gehört, dass die Pandemie nach Überwindung der jüngsten Welle in Schach gehalten werden kann. Die verschärften wirtschaftlichen Beschränkungen sollten spätestens ab dem Frühjahr wieder zurückgefahren werden können. Bezüglich der Materialengpässe wird angenommen, dass diese ab dem Frühjahr spürbar an Bedeutung verlieren werden. Sollten sich die dämpfenden Effekte der Beschränkungen und der Knappheiten aber über einen längeren Zeitraum erstrecken, könnte das Wirtschaftswachstum Deutschlands 2022 deutlich schwächer ausfallen.

Bei den Verbraucherpreisen wird sich der Höhenflug voraussichtlich länger fortsetzen als zuvor erwartet. Vor allem wegen unerwartet kräftiger Preissteigerungen bei Rohöl und Erdgas korrigiert der BVR seine Inflationsprognosewerte für 2021 und 2022 nach oben. Für 2021 wird nun eine Inflationsrate von 3,1 % prognostiziert, die sich 2022 auf 2,6 % vermindern dürfte. Die Inflationsrate wird voraussichtlich erst Ende 2022 wieder unter die Marke von 2 % sinken.



### Inhalt

#### Konjunkturerholung verzögert sich, Inflation bleibt zunächst hoch 2

Dr. Gerit Vogt  
 E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

#### Finanzmärkte: Inflationsdruck bleibt im Euroarum moderat 7

Dr. Andreas Bley  
 E-Mail: [a.bley@bvr.de](mailto:a.bley@bvr.de)

#### Konjunktur: Abschwächung zum Jahresende 8

Dr. Gerit Vogt  
 E-Mail: [g.vogt@bvr.de](mailto:g.vogt@bvr.de)

## Konjunkturerholung verzögert sich, Inflation bleibt zunächst hoch

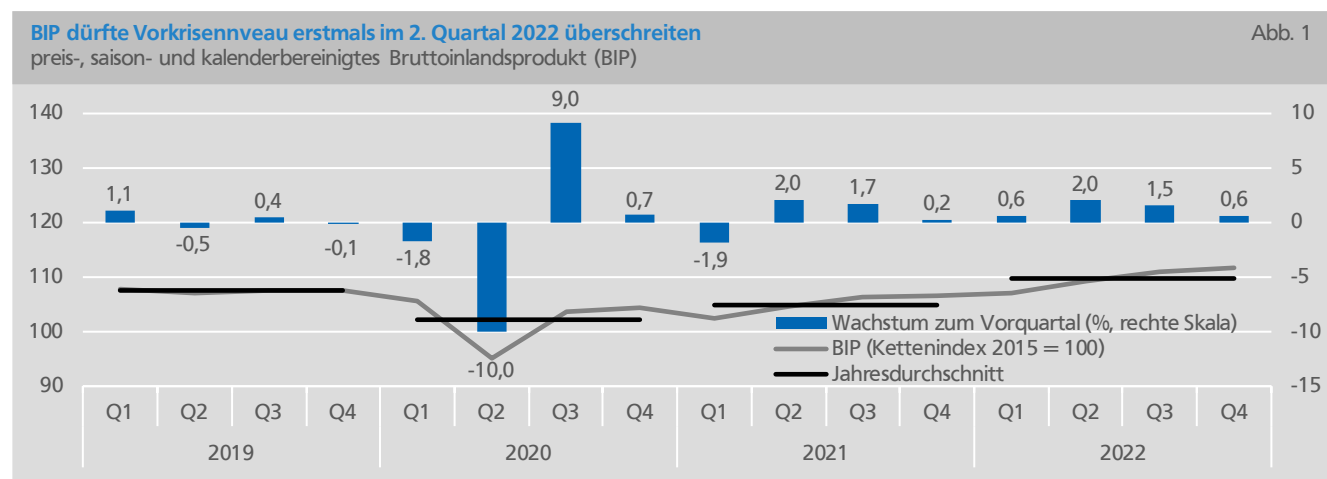
### Wirtschaftsleistung noch unter Vorkrisenniveau

In Deutschland ist die Erholung von den Konjunktur-einbrüchen während des Lockdowns vom 1. Halbjahr 2020 und des Teil-Lockdowns vom Winterhalbjahr 2020/21 bereits weit vorangeschritten. Allerdings konnte das BIP-Niveau, das vor dem Ausbruch der Coronapandemie im 4. Quartal 2019 erwirtschaftet wurde, noch nicht wieder erreicht werden. Zuletzt, im 3. Quartal, lag das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP um 1,1 % unter dem Vorkrisenstand (siehe Abb. 1).

Dabei zeigte sich die Konjunktorentwicklung im 3. Quartal weiter zweigeteilt. Während einige Bereiche des Dienstleistungssektors, wie die Gastronomie und das Beherbergungsgewerbe oder der stationäre Bekleidungseinzelhandel, nochmals von den im Frühjahr 2021 vorgenommenen Lockerungen von Infektionsschutzmaßnahmen profitieren konnten, verlief die Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe abermals schwach. Auch im Baugewerbe kam es im Sommerquartal zu einem Rückgang der Wertschöpfung. Ein wichtiger Grund für die schwache Industriekonjunktur waren die anhaltenden Engpässe bei Vorprodukten wie Halbleitern, Metallen, Holz und Kunststoffen. Nach Angaben des ifo Instituts berichteten zum Ende des 3. Quartals 77,4 % der befragten Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes über derartige Engpässe. Dieser Anteil markierte damit einen neuen Höchststand. So viele Unternehmen waren zuvor noch nie seit

Beginn der Erhebung im Jahr 1991 von Materialknappheiten betroffen. Jüngst im Oktober sank der Anteil zwar auf 70,4 %. Er befindet sich damit aber nach wie vor auf einem im historischen Vergleich außerordentlich hohen Stand, was auf ein Andauern der Probleme in der Industrie deutet.

Der BVR hatte bereits im Rahmen seiner letzten Konjunkturprognose für das Sommerhalbjahr merkliche Beeinträchtigungen durch die Materialknappheiten erwartet (siehe Volkswirtschaft Kompakt vom Juli 2021). Das Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Dämpfung wurde damals aber offenbar unterschätzt. So hatten Berechnungen auf Grundlage eines sogenannten SRVAR-Modells nahegelegt, dass die BIP-Verlaufsdaten im Zuge des kräftigen Anstiegs der Materialknappheiten im 2. und 3. Quartal in Größenordnungen von 1,5 und 0,6 Prozentpunkten niedriger ausfallen werden als in einem Szenario ohne diese Knappheiten. Die weitere starke Zunahme der Knappheiten im Verlauf des Sommerhalbjahres auf immer neue historische Höchststände konnte von dem Modell, das allein die in der Vergangenheit beobachtbaren Zusammenhänge reflektiert, aber nicht antizipiert werden. Vor diesem Hintergrund blieb der BIP-Zuwachs im 3. Quartal mit 1,7 % erheblich hinter dem entsprechenden Prognosewert vom Sommer (+3,5 %) zurück, während das BIP-Wachstum im 2. Quartal mit 2,0 % näher an der damals prognostizierten Entwicklung (+1,3 %) liegt.



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 4. Quartal 2021: Prognose des BVR

### Schwaches Winterhalbjahr zeichnet sich ab

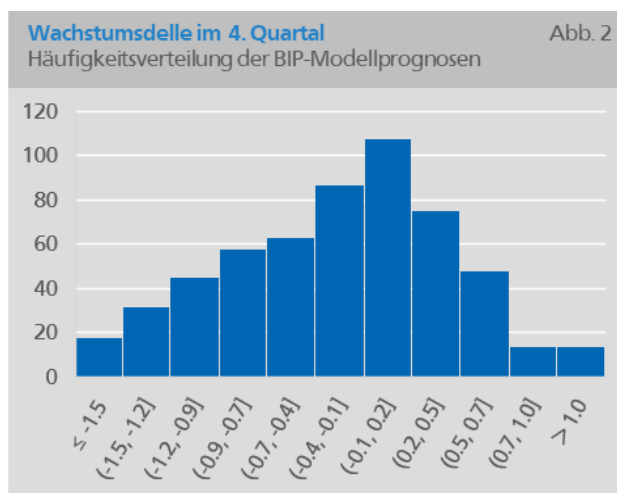
Im laufenden 4. Quartal und im kommenden 1. Quartal 2022 dürften die Folgen der Materialknappheiten die Industriekonjunktur weiterhin spürbar belasten. Im Oktober gingen die vom ifo Institut befragten Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes im Mittel davon aus, dass die Probleme noch acht Monate andauern werden. In der vorliegenden Prognose wird vor diesem Hintergrund erst mit einem deutlichen Nachlassen der Knappheiten zum 2. Quartal gerechnet.

Zudem ist davon auszugehen, dass die Wachstumsimpulse aus dem Dienstleistungssektor zum Jahresende erheblich an Dynamik verlieren werden. Zum einen, weil die Erholung von den Einbrüchen während des Lockdowns und des Teil-Lockdowns bereits weit vorgeschritten ist. Zum anderen, weil die Infektionsschutzmaßnahmen zuletzt wieder verstärkt werden mussten, im Zuge kräftig steigender Neuinfektions- und Hospitalisierungsraten. Durch das Wiederaufflammen des Pandemiegesehens zu einer vierten Welle dürften vor allem die bereits zuvor hart getroffenen Dienstleistungsbereiche beeinträchtigt werden, wie das Gastgewerbe und weite Teile des stationären Nichtlebensmittel-Einzelhandels, für die das Weihnachtsgeschäft zum Jahresende traditionell eine hohe Bedeutung besitzt.

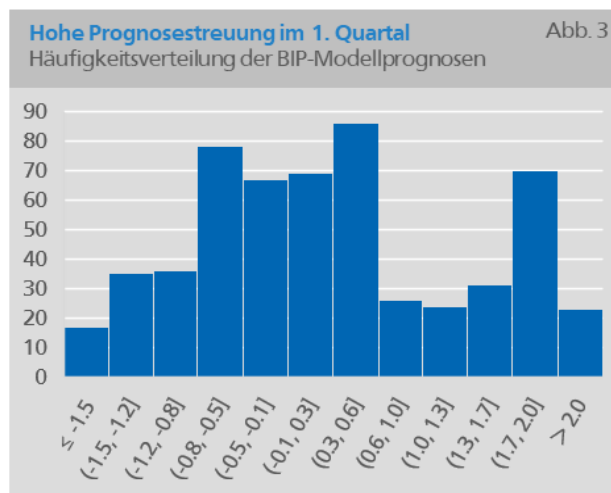
Auf ein Nachlassen der gesamtwirtschaftlichen Auftriebskräfte im Winterhalbjahr deuten auch die jüngsten Ergebnisse des VAR-Prognose-Pooling-Ansatzes

hin, der vom BVR standardmäßig zur Kurzfristprognosen genutzt wird. Mit einem erneuten BIP-Einbruch ist perspektivisch aber nicht zu rechnen, da 2021 deutliche Impffortschritte erzielt wurden und daher die Verhängung eines neuerlichen Komplet-Lockdown unwahrscheinlich geworden ist. Gegen einen Einbruch sprechen auch die allgemein gut gefüllten Auftragsbücher im Verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe. Sollte es wie erwartet allmählich zu einem Abflauen der Materialengpässe kommen, dürften sich hier spürbare Nachholeffekte einstellen.

Grundlage für das VAR-Prognose-Pooling sind 11 wichtige Konjunkturindikatoren, die zu mehr als 500 Modellen kombiniert werden. In die Modellprognose fließen unter anderem der Auftragseingang und die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes, der ifo Geschäftsklimaindex und die bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen ein. Die Prognosewerte dieser Modelle zeigen für das 4. Quartal eine Häufigkeitsverteilung mit einem Gipfel im Intervall von -0,1 % bis +0,2 % (siehe Abb. 2). Das arithmetische Mittel der Modellprognosen, das in der Praxis häufig zur Ermittlung von Punktprognosewerten eingesetzt wird, beträgt -0,2 %. Der Mittelwert wird dabei vor allem durch die Modelle mit der Produktion des Verarbeitenden Gewerbes nach unten getrieben. Da die Materialknappheiten hier allerdings jüngst leicht zurückgegangen sind, dürfte die Entwicklung weniger schlecht ausfallen. Daher wird in der vorliegenden Konjunkturprognose für das 4. Quartal mit 0,2 % der BIP-



Quelle: Schätzungen des BVR



Prognosewert eingestellt, der sich am oberen Rand des Gipfel-Intervalls befindet.

Für das 1. Quartal liefert der Prognoseansatz grob betrachtet eine Häufigkeitsverteilung mit zwei Gipfeln, die sich einerseits über die Intervalle von -0,8 % bis +0,6 % sowie andererseits über das Intervall von +1,7 % bis +2,0 % erstrecken (siehe Abb. 3). Das arithmetische Mittel der Modellprognosen liegt bei +0,2 %. Im Vergleich zu den Werten für das 4. Quartal streuen hier die Prognosewerte im stärkeren Umfang und verdeutlichen die teilweise erheblich divergierenden Signale der einbezogenen Indikatoren. So signalisieren die Modelle mit der Produktion des Verarbeitenden Gewerbes weiterhin einen Rückgang der Wirtschaftsleistung, während insbesondere die Modelle mit den offenen Stellen auf die Möglichkeit eines höheren Wachstums weisen. Angesichts dessen wird in die vorliegende Konjunkturprognose mit +0,6 % für das Jahresauftaktquartal erneut ein Punktprognosewert eingestellt, der den oberen Rand eines Gipfels markiert.

### Pandemie und Knappheiten dürften 2022 an Bedeutung verlieren

Wegen des schwächer als zuvor erwartet ausgefallenen Sommerhalbjahres und wegen der sich abzeichnenden schwächeren Entwicklung zum Jahresende vermindert der BVR seinen Prognosewert zum Anstieg des preisbereinigten BIP im gesamten Jahr 2021 von

zuvor 3,3 % auf nun 2,7 %. Der Prognosewert für das kommende Jahr wird aber beibehalten. Im Hauptszenario der aktuellen Konjunkturprognose wird für 2022 mit einem BIP-Zuwachs von 4,5 % gerechnet.

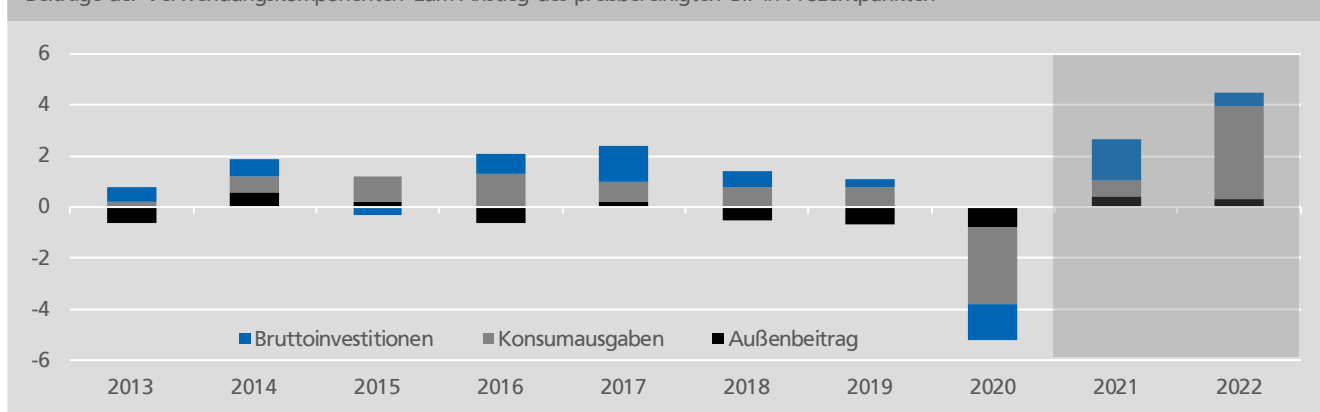
Gemäß dem Hauptszenario wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum 2022 vor allem von den Konsumausgaben getragen werden (siehe Abb. 4). So dürften die preisbereinigten privaten Konsumausgaben, nach einem deutlichen Rückgang 2020 und einer Stagnation 2021, im kommenden Jahr wieder steigen. Beim Staatskonsum zeichnet sich hingegen, nach zwei Jahren mit pandemiebedingt zunehmenden Ausgaben, für 2022 ein Verharren auf dem Vorjahreswert ab. Neben den Konsumausgaben werden voraussichtlich auch die Bruttoinvestitionen und der Außenhandel im Rahmen der andauernden Konjunkturerholung im kommenden Jahr positive Beiträge zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum leisten.

Zu den zentralen Annahmen des Hauptszenarios gehört, dass die Coronapandemie nach Überwindung der jüngsten Welle in Schach gehalten werden kann. Die verschärften wirtschaftlichen Beschränkungen sollten spätestens ab dem Frühjahr wieder zurückgefahren werden können. Das Fortschreiten der Impfkampagne in Deutschland und in vielen anderen Staaten sollte wirksam die Folgen möglicher neuerlicher Pandemiewellen begrenzen. Denkbar ist aber auch, dass es zu weiteren gravierenden Rückschlägen in der Pande-

**Konsum 2022 zentraler Wachstumsmotor**

Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des preisbereinigten BIP in Prozentpunkten\*

Abb. 4



\*Die Beiträge berechnen sich aus dem Vorjahresanteil der Verwendungskomponente am BIP (auf Basis jeweiliger Preise) multipliziert mit der jeweiligen Veränderungsrate (auf Basis preisbereinigter Angaben).

Quelle: Statistisches Bundesamt, 2021 und 2022: Prognose des BVR

miebekämpfung kommt, etwa weil die Ausbreitung von Mutanten des Coronavirus künftig erneute, weitreichende Beschränkungen erforderlich machen. In einem solchen Szenario könnten die Erholung der Binnennachfrage und des Außenhandels Deutschlands von der Coronakrise nochmals unterbrochen werden. Die deutsche Wirtschaft könnte im schlechtesten Fall, wenn sich auch das weltwirtschaftliche Umfeld virusbedingt erheblich eintrüben würde, erneut in einer Rezession abgleiten. Möglich ist aber auch, dass die Pandemie weltweit schneller und nachhaltiger an Bedeutung verliert als angenommen. In einem solchen Szenario würde das BIP Deutschlands kräftiger expandieren als erwartet.

Bezüglich der Materialengpässe wird wie bereits erwähnt angenommen, dass diese ab dem Frühjahr spürbar an Bedeutung verlieren werden. Sollten sich die Knappheiten aber über einen längeren Zeitraum erstrecken als erwartet, könnte das Wirtschaftswachstum Deutschlands 2022 deutlich schwächer ausfallen. Derzeit sind die Chancen für ein höheres Wachstum und die Risiken einer ungünstigeren Entwicklung in etwa als ausgewogen anzusehen.

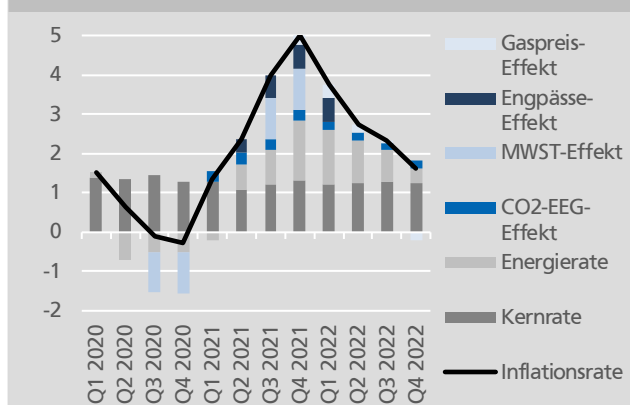
### Gas- und Ölpreise feuern die Inflation an

Bei den Verbraucherpreisen hat sich die deutliche Aufwärtsbewegung zum Jahresende fortgesetzt. Die Inflationsrate, gemessen am amtlichen Verbraucherpreisindex (VPI), stieg jüngst von 4,5 % im Oktober auf 5,2 % im November. Eine noch höhere Inflationsrate

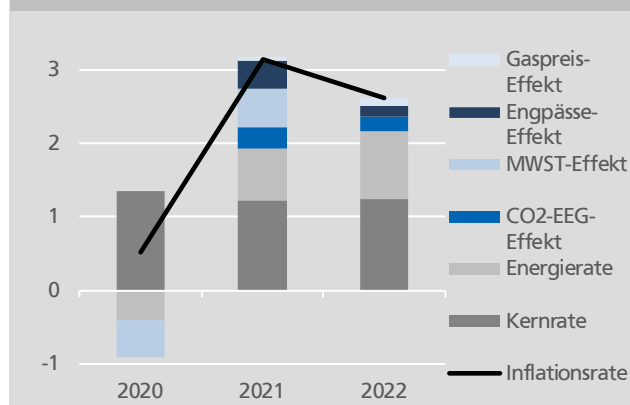
wurde zuletzt im Juni 1992 (+5,8 %) verzeichnet. Haupttreiber für den jüngsten Anstieg der Gesamtrate waren die Energiepreise. Diese verteuerten sich angesichts weiter steigender Gas- und Rohölnotierungen im November um 22,1 % und damit stärker als im Oktober (+18,6 %). Für den Jahresdurchschnitt 2021 zeichnet sich derzeit eine Inflationsrate von 3,1 % ab (siehe Abb. 6). Sie dürfte damit deutlich höher ausfallen als im Rahmen der Konjunkturprognose vom Juli erwartet (+2,7 %). Auch für den Jahresdurchschnitt 2022 wird nun mit 2,6 % eine deutlich höhere Inflationsrate prognostiziert als im Juli (+1,8 %).

Grund für die Aufwärtskorrektur sind vor allem die Energiepreise, deren Höhenflug länger andauert als im Sommer gedacht. Basis für die damalige Prognose der Energierate – als wichtiger Treiber der Gesamtrate – war, dass der Brent-Rohölpreis von rund 42 US-Dollar je Barrel im Jahresdurchschnitt 2020 auf etwa 62 US-Dollar 2021 steigen und dann 2022 auf knapp 59 US-Dollar sinken wird. Gemäß dem jüngsten Ausblick der U.S. Energy Information Administration wird sich die Brent-Notierung aber 2021 auf gut 71 US-Dollar erhöhen und 2022 erst allmählich wieder nachgeben, auf 66 US-Dollar zum Jahresende. Vor diesem Hintergrund dürfte die Energierate in den Jahre 2021/22 mit 0,7 und 0,9 Prozentpunkten zum Anstieg der Inflationsrate beitragen und damit deutlich stärker als im Juli prognostiziert (0,4 und 0,5 Prozentpunkte, zur verwendeten Prognosemethode und den Annahmen zur Berechnung der in den Abbildungen 5 und 6 gezeig-

**Inflationsrate stark durch Sondereffekte beeinflusst** Abb. 5  
in Prozent und Prozentpunkten



**Jahresrate dürfte in 2022 sinken** Abb. 6  
in Prozent und Prozentpunkten



Quelle: Destatis, Inflationsrate ab 2021 Q4 und Komponenten ab 2020 Q3: Schätzungen und Prognosen des BVR

ten Komponenten siehe Volkswirtschaft Kompakt vom März 2021). Hinzu kommt, dass die Gaspreise zum Jahresende 2021 unerwartet und außerordentlich kräftig gestiegen sind. Nach Einschätzung der an der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst dieses Jahres beteiligten Wirtschaftsforschungsinstitute wird der Gaspreise-Effekt für sich betrachtet in Deutschland die Verbraucherpreise 2021 und 2022 jeweils um rund 0,1 Prozentpunkte erhöhen.

Der hier vorgestellten, aktualisierten Prognose des BVR zufolge wird die sich die Entwicklung der Verbraucherpreise erst allmählich normalisieren (siehe Abb. 5). Demnach ist auch im 1. Quartal (+3,8 %) mit einer im langfristigen Vergleich noch sehr hohen Inflationsrate zu rechnen. Erst zum Ende des Prognosehorizonts, im 4. Quartal (+1,6 %), dürfte der Preisanstieg wieder unter die geldpolitisch bedeutsame Marke von 2 % sinken. ■



## Finanzmärkte: Inflationsdruck bleibt im Euroraum moderat

Die Inflationsrisiken für den Euroraum haben sich in den vergangenen Monaten tendenziell erhöht, aktuell aber einen kleinen Dämpfer erhalten. Die gestiegenen Inflationsrisiken zeigen sich bislang aber nur zum Teil in den Konjunkturindikatoren, vor allem in Form von gestiegenen Energiepreisen und dem etwas schwächeren Euro. Im Dezember gab der BVR Indikator für die mittelfristigen Inflationssichten im Euroraum leicht von 58 auf 57 Punkte nach, liegt damit aber noch immer oberhalb des neutralen Niveaus von 50 Punkten.

### Konjunktur auf hohem Niveau etwas schwächer

Die Konjunkturkomponente der Inflationssichten, die mit 50 % zum Gesamtindikator beiträgt, hat sich im November leicht von 73 auf 71 Punkte vermindert, bleibt damit aber auf einem hohen Niveau. Das hohe Niveau spiegelt zum Teil aber noch Basiseffekte aus dem schwachen Vorjahr wider. Am aktuellen Rand wirkte vor allem die deutliche Abschwächung der Industrieproduktion sowie der leichte Rückgang des Wirtschaftsklimas dämpfend, während sich die Auftragskomponente positiv entwickelte. Die Kapazitätsauslastung blieb demgegenüber stabil.

### Kostenindikator gestiegen

Die Kostenkomponente der Inflationssichten, die 40 % zum Gesamtindikator beiträgt, hat sich im Dezember leicht von 42 auf 43 Punkte erhöht. Treiber waren vor allem die erneut gestiegenen Energiepreise. Leicht positiv auf die Inflationssichten wirken aber auch die moderate Abschwächung des Euro und die Entwicklung der Lohnstückkosten.

### Kreditdynamik bleibt moderat

Der Indikator für die Kreditdynamik, der 10 % zum Gesamtindikator für die Inflationssichten beiträgt, entwickelte sich mit 42 Punkten seitwärts. Trotz der extremen Geldpolitik und des weiterhin starken Geldmengenwachstums bleibt das Kreditwachstum im Euroraum sehr moderat. Dies gilt insbesondere für die Kreditnachfrage der nicht-finanziellen Unternehmen, während die Kreditentwicklung bei den Privathaushalten etwas kräftiger ausfiel. ■

**BVR Inflationssichten**  
in Prozent, Euroraum



	Okt. 21	Nov. 21	Dez. 21
<b>BVR Inflationssichten</b>	<b>57</b>	<b>58</b>	<b>57</b>
Konjunktur (50 %)	74	73	71
Preise/Kosten (40 %)	41	42	43
Kreditdynamik (10 %)	43	42	42

Die BVR Inflationssichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung 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.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream



## Konjunktur: Abschwächung zum Jahresende

### BVR Konjunkturbarometer auf 73 Punkte gesunken

Wie bereits im Hauptteil dieser Ausgabe von Volkswirtschaft Kompakt dargelegt, haben sich die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven Deutschlands zuletzt merklich eingetrübt. Dies zeigt sich auch im BVR Konjunkturbarometer, das von 82 Punkten im August auf (abwärts revidierte) 73 Punkte im September gesunken ist und im Dezember auf diesem Stand bleiben dürfte. Angesichts der im Zuge der vierten Coronawelle wieder verschärften Infektionsschutzmaßnahmen und der andauernden Belastungen durch die Materialengpässe zeichnet sich für das Jahresendquartal ein spürbares Nachlassen des zuvor kräftigen Wirtschaftswachstums ab. Im 3. Quartal war das preis-, kalender- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahresquartal noch um 2,6 % gestiegen.

### Industrieproduktion nun unter Vorjahresniveau

Grund für die Abwärtsrevision des Barometers im September ist die Industrieproduktion. Die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes fiel gegenüber August um 1,5 % und lag damit erstmals seit Februar 2021 wieder unter ihrem entsprechenden Vorjahreswert. Demge-

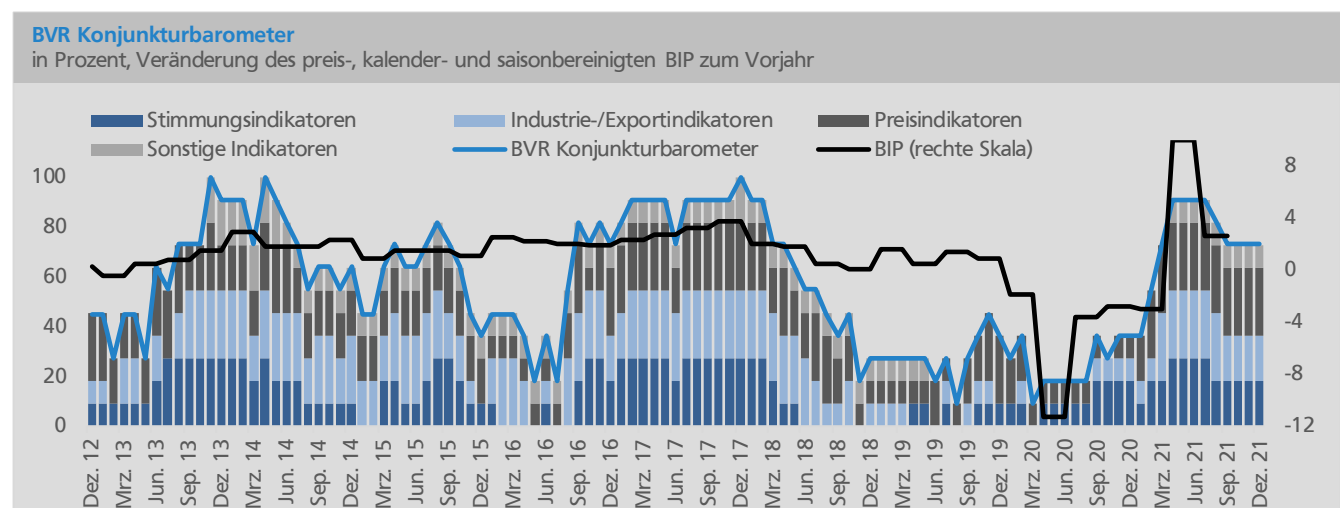
genüber befinden sich die Neuaufträge des Verarbeitenden Gewerbes und die Ausfuhren der deutschen Wirtschaft aber noch immer über ihren Vorjahresständen. Das anhaltend hohe Auftragsniveau lässt merkliche Produktions-Nachholeffekte erwarten, sobald die Verfügbarkeit von Vorprodukten dies erlaubt.

### Geschäftsklima weiterhin rückläufig

Vor dem Hintergrund der vierten Coronawelle und der fortbestehenden Engpassproblematik hat sich das ifo Geschäftsklima weiter eingetrübt. Der Indikator sank im November bereits den vierten Monat in Folge. Das Verbrauchervertrauen trübte sich ebenfalls weiter ein. Lediglich die ZEW-Konjunkturerwartungen hellten sich im November etwas auf. Im Gegensatz zum Geschäftsklima und zum Verbrauchervertrauen liegen sie aber weiterhin unter ihren Vorjahresständen.

### Verbraucherpreise noch immer im Höhenflug

Von den Preisindikatoren geht nach wie vor eine deutliche Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus. Wie bereits erwähnt, überschritten die Verbraucherpreise im November ihren Vorjahresmonatswert um kräftige 5,2 %. ■



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 Stimmungsindikatoren (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.

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream