



Wirtschaftliche Effekte des Krieges in der Ukraine

Ausgangslage und Übertragungswege

Michael Grömling

Köln, 30.03.2022

IW-Report 14/2022

Wirtschaftliche Untersuchungen,
Berichte und Sachverhalte



Herausgeber

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Postfach 10 19 42

50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

Das IW in den sozialen Medien

Twitter

@iw_koeln

LinkedIn

@Institut der deutschen Wirtschaft

Facebook

@IWKoeln

Instagram

@IW_Koeln

Autoren

Prof. Dr. Michael Grömling

groemling@iwkoeln.de

0221 – 4981-776

Alle Studien finden Sie unter

www.iwkoeln.de

Stand:

März 2022

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	4
1 Ausgangslage	5
2 Transmissionskanäle des Krieges	11
3 Mögliche Auswirkungen auf den Privaten Konsum.....	16
4 Mögliche Auswirkungen auf die privaten Investitionen	17
5 Wachsende Stagflationsgefahren	19
Literatur	21
Abbildungsverzeichnis.....	23

JEL-Klassifikation:

C82, E31, E32, F51

Stichwörter:

Konjunktur, Arbeitsteilung, Inflation, internationaler Konflikt

Zusammenfassung

Der Krieg in der Ukraine schafft neue und verschärft bestehende Anpassungslasten für die gesamte Volkswirtschaft. Im folgenden Beitrag werden Orientierungspunkte für die ökonomischen Auswirkungen des Krieges auf die deutsche Wirtschaft aufgezeigt. Diese Effekte hängen von den politischen Konstellationen ab, die sich in den kommenden Wochen oder Monaten abzeichnen werden. Zunächst wird die Ausgangslage für die mit dem Krieg in der Ukraine einhergehenden wirtschaftlichen Herausforderungen dargelegt. Auch ohne die infolge des Krieges in der Ukraine neu auftretenden Verunsicherungen und Störungen auf der Angebots- und Nachfrageseite der Volkswirtschaft hat die bisherige wirtschaftliche Dynamik nach dem starken Wirtschaftseinbruch im Gefolge der Corona-Pandemie noch nicht ganz ausgereicht, um in Deutschland auf das Vorkrisenniveau zurückzukehren. Die kumulativen Angebotsbelastungen schlagen sich seit geraumer Zeit in der Preisentwicklung nieder und haben dem Thema Stagflation eine hohe Aufmerksamkeit verliehen. Der Krieg in der Ukraine setzt somit auf ein makroökonomisches Umfeld auf, das von Produktionsproblemen und hohen Preisanstiegen geprägt ist. Um eine Orientierung dafür zu bekommen, über welche Transmissionskanäle die Unternehmen in Deutschland aufgrund des Krieges in der Ukraine beeinträchtigt werden, hat das Institut der deutschen Wirtschaft unmittelbar nach Ausbruch des russischen Einmarschs begonnen, Unternehmen zu befragen. Die Befragungsergebnisse signalisieren, dass die größten Anpassungslasten über stark ansteigende Preise – auf der Produzentenebene und daraus abgeleitet auch auf der Konsumebene – stattfinden werden. Aber auch ausbleibende Gaslieferungen und Vorleistungsempässe können die Produktionsprozesse erheblich beeinträchtigen. Mittelfristig werden diese Gefahren sogar höher eingeschätzt. Vor diesem Hintergrund werden die möglichen Auswirkungen des Krieges auf die Konsum- und Investitionstätigkeit in Deutschland diskutiert.

1 Ausgangslage

Mit dem Krieg in der Ukraine hat die Krisentaktung eine zusätzliche Beschleunigung erfahren. Noch wirkt die fünfte Corona-Welle und es bestehen weiterhin Beeinträchtigungen der gesamtwirtschaftlichen Produktionsprozesse. Auch warten Teile der Dienstleistungswirtschaft auf eine Normalisierung ihrer Geschäftstätigkeit. Die Infektionszahlen lagen in Deutschland Mitte März 2022 in der Spitze bei rund 300.000 gemeldeten Fällen pro Tag – und damit weit über jenen Niveaus vorhergehender Wellen. Allerdings fallen die Belastungen im Gesundheitswesen niedriger aus als in den bisherigen vier Ansteckungsperioden. Selbst wenn sich im Jahresverlauf 2022 die unmittelbaren Effekte der Corona-Pandemie zurückgebildet haben, bestehen auf absehbare Zeit merkliche Produktionseinbußen gegenüber einer kontrafaktischen Wirtschaftsentwicklung, in der die Pandemie nicht aufgetreten wäre (Grömling et al., 2022).

Der Krieg in der Ukraine schafft neue und verschärft bestehende Anpassungslasten für die gesamte Volkswirtschaft. In dem folgenden Beitrag werden Orientierungspunkte für die ökonomischen Auswirkungen des russischen Einmarschs in der Ukraine auf die deutsche Wirtschaft aufgezeigt. Diese Effekte hängen von den politischen Konstellationen ab, die sich in den kommenden Wochen oder Monaten abzeichnen werden (Höning, 2022; Hüther, 2022). Diese reichen von einem Wandel der politischen Verhältnisse in Russland mit der Möglichkeit, dass der Krieg in der Ukraine eingestellt wird und sich damit eine gesellschaftliche und ökonomische Normalisierung zumindest wieder in Gang setzen lässt bis hin zu einer Ausweitung des militärischen Konflikts auf weitere Länder und einer nochmals erheblich gefährlicheren Konfrontation zwischen Russland und den westlichen Demokratien. Dazwischen liegen die Möglichkeiten eines militärischen Patts mit der Perspektive einer wie auch immer neutral definierten Ukraine oder eines russischen Siegs mit der politischen und ökonomischen Kontrolle der Ukraine durch das russische Regime.

Vor dem Hintergrund dieser politischen Unsicherheiten ist es derzeit offen, welche wirtschaftlichen Auswirkungen kurz- und mittelfristig für die Ukraine, Russland, die ost- und westeuropäischen Volkswirtschaften und die Weltwirtschaft insgesamt resultieren werden. Entsprechend dieser politischen Optionen und weltwirtschaftlichen Implikationen ergeben sich abgeleitet ganz unterschiedliche Auswirkungen auf die kurz- und mittelfristige Konjunktur in Deutschland.

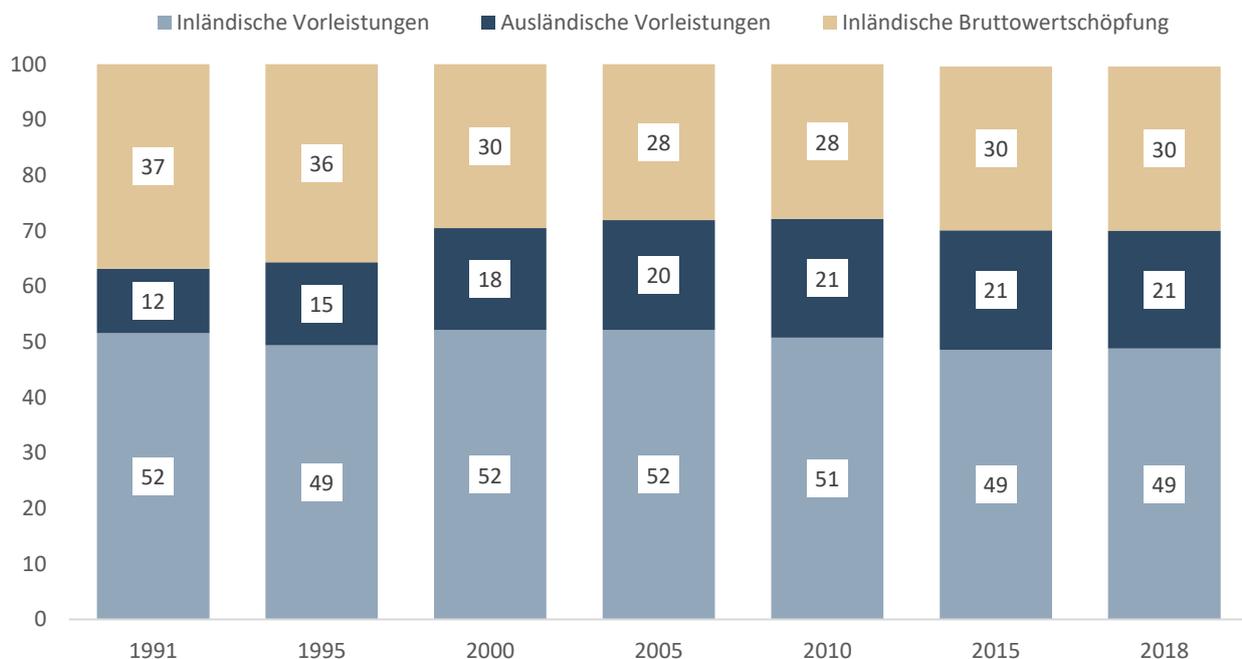
Bevor die potenziellen Übertragungswege diskutiert werden, wird in dem folgenden Beitrag die Ausgangslage für die mit dem Krieg in der Ukraine einhergehenden wirtschaftlichen Anpassungslasten dargelegt. Diese beiden gegenwärtig wirksamen Krisen treffen mit Deutschland eine hochgradig offene und industriebasierte Volkswirtschaft (Grömling, 2019). Der Industrieanteil in Deutschland ist im Gefolge der Corona-Pandemie gegenüber dem letzten Hochpunkt im Jahr 2016 um 3 Prozentpunkte auf rund 20 Prozent im Jahr 2021 gesunken. Auch im Gefolge der globalen Finanzmarktkrise ging der Industrieanteil hierzulande in gleicher Größenordnung zurück. Danach stieg er wieder auf sein im Zeitverlauf relativ stabiles Durchschnittsniveau von gut 22 Prozent an. Im Gegensatz zur Finanzmarktkrise war aber schon vor der Corona-Krise ein Strukturwandel in Deutschland zulasten der Industrie zu beobachten. Dafür wurde eine Vermischung von konjunkturellen und strukturellen Bestimmungsfaktoren ausgemacht (Grömling, 2021; Hüther et al., 2021): Zum einen bekam die deutsche Industrie aufgrund ihrer hohen Weltmarktorientierung die sich abkühlende Weltkonjunktur aufgrund der geopolitischen Verunsicherungen und der zum Teil offen ausgetragenen Handelskonflikte zwischen den USA und China sowie zwischen den USA und Europa zu spüren. Zum anderen fanden im Automobilbereich bereits Anpassungen infolge von technologischen Veränderungen und Präferenzwandel im Kontext der angestrebten Dekarbonisierung statt. Trotz des Rückgangs aufgrund der Corona-Verwerfungen liegt

der deutsche Industrieanteil weiterhin deutlich über dem Niveau anderer fortgeschrittener Volkswirtschaften. Kennzeichnend für die deutsche Wirtschaft ist ihre breite industrielle Basis, die hinter dem im internationalen Vergleich hohen Industrieanteil steht. Besonders auffallend ist dabei die im Ländervergleich hohe und vor allem seit 1995 deutlich angestiegene Bedeutung des Investitionsgütersektors. Damit hat die deutsche Wirtschaft eine hohe Sensibilität für globale Investitionszyklen (Grömling, 2014).

Infolge dieser industriebasierten Wirtschaftsstruktur ist die Volkswirtschaft zum einen stark über den Güterhandel in die Weltwirtschaft eingebunden – weit mehr als 80 Prozent der Exporte beruhen auf Warenausfuhren, die vorwiegend aus Industriewaren bestehen. Zum anderen zeigt sich die internationale Offenheit über die internationale Arbeitsteilung (Grömling, 2020). Dafür sprechen grenzüberschreitende Spezialisierungs- und Kostenvorteile, aber auch der Zugang zu Produktionsfaktoren und Absatzmärkten. Über eine lange Zeit hatte die Öffnung von Ländern und die Liberalisierung von Märkten für eine Restrukturierung der industriellen Produktionsprozesse hin zu international aufgestellten Wertschöpfungsketten gesorgt. Abbildung 1-1 zeigt, dass besonders in den 1990er Jahren der Anteil von importierten Vorleistungen bei der Industrieproduktion an Bedeutung gewonnen hat. Nach der Jahrtausendwende hat sich die Internationalisierung der Arbeitsteilung offensichtlich nicht weiter intensiviert. Der insgesamt leichte Rückgang der Vorleistungsquote (Anteil der inländischen und ausländischen Vorleistungen am Produktionswert) erklärt sich in den letzten Jahren daraus, dass inländische Vorleistungen durch eigene Bruttowertschöpfung ersetzt wurde. Der Anteil ausländischer Vorleistung lag zumindest bis zum letzten Datenstand (2018) konstant bei gut einem Fünftel.

Abbildung 1-1: Struktur der deutschen Industrieproduktion

Anteil der inländischen und ausländischen Vorleistungen und der inländischen Bruttowertschöpfung am Produktionswert der Industrie in Prozent



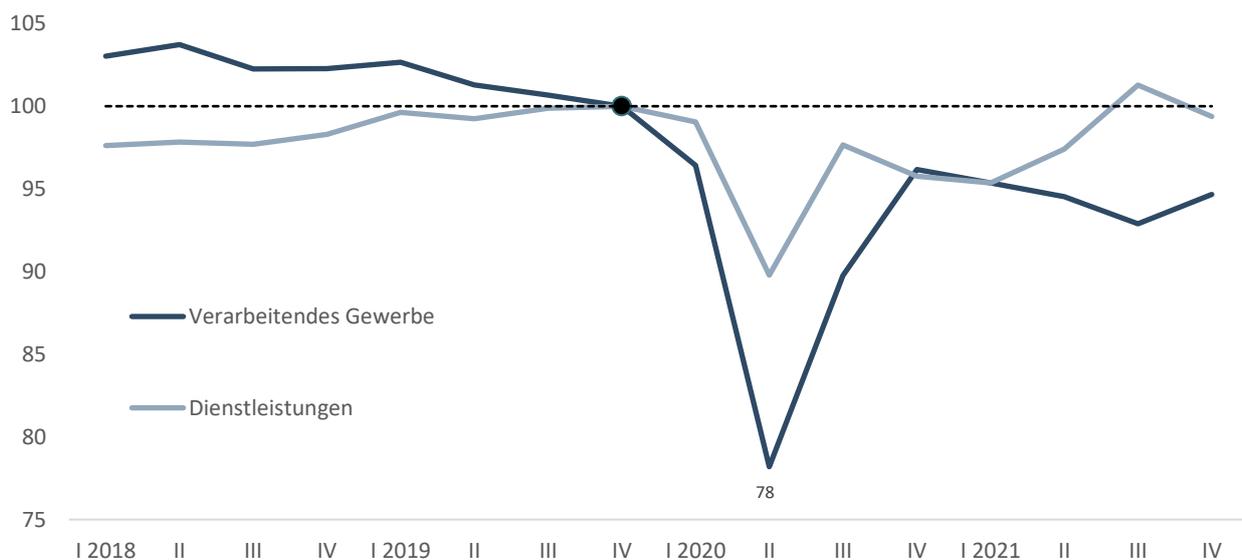
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Die Corona-Pandemie hatte die deutsche Wirtschaft und ihre spezifische Struktur mehrdimensional getroffen (Grömling et al., 2022): Die Pandemie schaffte zunächst – im Gegensatz zu vorhergehenden Krisen –

gleichzeitig erhebliche Anpassungslasten auf der Angebots- und Nachfrageseite der Volkswirtschaft. Die Lockdown-Maßnahmen führten besonders im Dienstleistungssektor zu bislang unbekanntem und ungeahnten Nachfrageausfällen. Damit gingen hohe Konsumausfälle einher und Investitionen wurden infolge der hohen Verunsicherungen zurückgehalten. Die Infektionswellen und die darauf reagierenden gesundheitspolitischen Maßnahmen beeinträchtigen im Gefolge der mittlerweile fünf Infektionswellen die Produktionsprozesse – weil Mitarbeiter fehlen und es vor allem im Jahresverlauf 2021 in vielen Branchen zu gestörten Zulieferungen von Vorleistungen kam. Diese Angebotsprobleme haben eine internationale Dimension, weil sich seit nunmehr zwei Jahren viele Volkswirtschaften in einem pandemiebedingten Stop-and-go befinden. Über diese vielfältigen Angebots- und Nachfrageeffekte wurden anfangs weite Teile des Branchengefüges der Volkswirtschaft gleichzeitig getroffen und es resultierte ein simultaner Industrie- und Dienstleistungsschock. Dagegen waren bisherige Konjunkturkrisen zumindest in Deutschland meist Industriekrisen. Neben dem starken Einbruch der industriellen Wertschöpfung im Frühjahr 2020 ging auch die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor erstmals in den letzten sieben Dekaden kräftig zurück. Nach dem ersten Einbruch im Frühjahr 2020 zeigten sich in den Wirtschaftszweigen unterschiedlich andauernde und ausgeprägte Erholungsrythmen (Abbildung 1-2).

Abbildung 1-2: Corona-Effekte auf Industrie und Dienstleister in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung; Index 4. Quartal 2019 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Das schiere Auftreten einer Pandemie, also einer weltumfassenden Infektionskrankheit und einer zeitweisen Stilllegung des öffentlichen Lebens, sowie die ökonomischen und politischen Effekte haben in den vergangenen beiden Jahren zu multiplen Verunsicherungen geführt. Das Auf und Ab im Gefolge der nunmehr fünf Infektionswellen hat die Hoffnungen auf eine andauernd einsetzende Erholung und Normalisierung immer wieder gestärkt und zerstört. Nach den anfänglichen Verunsicherungen hinsichtlich der Gefährlichkeit der Infektionskrankheit und der Entwicklungschancen von Impfstoffen kam es danach zu Ungewissheiten über die Impferfolge und das dadurch mögliche Zurückdrängen der Pandemie. Neu auftretende Virusmutationen sorgten für weitere Unwägbarkeiten. Ökonomische Herausforderungen, wie die Störungen der globalen Logistik, verzögerte Zulieferungen von essenziellen Vorleistungen und stark ansteigende Energie- und Erzeugerpreise

lösten weitere Verunsicherungen und ein eher defensives Verhalten der Wirtschaftsakteure aus. Wirtschaftspolitisch wurden zwar mithilfe umfangreicher Konjunkturpakete auch die Erwartungen der Unternehmen stabilisiert. Gleichwohl sorgte die Politik vor allem in Zeiten neu aufflammender Infektionswellen für eine oftmals eingeschränkte Planungssicherheit in den Unternehmen.

Auch ohne die im Gefolge des Krieges in der Ukraine neu auftretenden Verunsicherungen und Störungen auf der Angebots- und Nachfrageseite der Volkswirtschaft hat die bisherige wirtschaftliche Dynamik nach dem starken Wirtschaftseinbruch im zweiten Quartal 2020 noch nicht ganz ausgereicht, um in Deutschland auf das Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 (oder des Gesamtjahres 2019) zurückzukehren.

Zum einen wurde eine anhaltende Erholung im Dienstleistungssektor durch die fünf Infektionswellen und die damit einhergehenden Beschränkungen mehrfach ausgebremst (s. Abbildung 1-2). Das ist nachfrageseitig besonders beim Privaten Konsum sichtbar (Grömling et al., 2022). Die reale Wertschöpfung der sehr heterogenen Dienstleistungswirtschaft lag im dritten Quartal 2021 zwar wieder leicht über dem Vorkrisenniveau – bevor sie im vierten Quartal 2021 und voraussichtlich auch im ersten Quartal 2022 wieder nachgab.

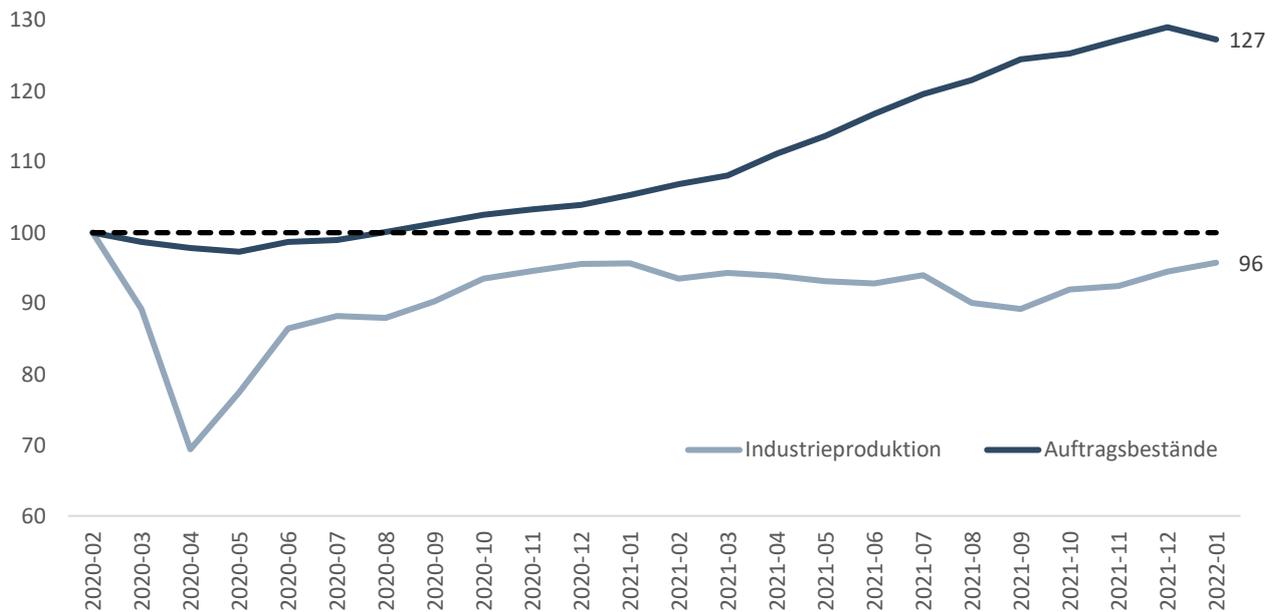
Zum anderen wurde die Erholungsdynamik in der deutschen Industrie im Jahresverlauf 2021 durch vielfältige Störungen in den Geschäftsabläufen – besonders durch ausbleibende Vorleistungen und Logistikprobleme – unterbrochen (Bardt/Grömling, 2022). In der Industrie kam die im Anschluss an den starken Einbruch vom Frühjahr 2020 schnelle Erholung bereits innerhalb des Schlussquartals 2020 zum Erliegen (s. Abbildung 1-2). Über die ersten drei Quartale des Jahres 2021 befand sich das Verarbeitende Gewerbe in einer erneuten Rezession – mit einer leichten Erholung im vierten Quartal. Diese Rezession resultierte vorwiegend aus der stark rückläufigen Automobilproduktion infolge fehlender Bauteile. Im vierten Quartal 2021 lag die Produktion im Kraftfahrzeugsektor um rund ein Viertel unter dem Niveau vom vierten Quartal 2019 und um fast 40 Prozent unter dem Jahresdurchschnitt von 2018. Aber auch andere Industriebranchen – wie der Maschinenbau und die Chemieindustrie – traten im Jahr 2021 mehr oder weniger auf der Stelle. Bei der preis- und saisonbereinigten Bruttowertschöpfung des Baugewerbes waren im Jahresverlauf 2020 und 2021 starke Schwankungen ohne erkennbare Aufwärtstendenz zu verzeichnen, was sich zum Teil ebenfalls aus gestörten Produktionsprozessen infolge mangelnder Vorleistungen, fehlender Facharbeiter und zuletzt aus den Preiserhöhungen erklären lässt.

Jedenfalls resultierte bislang die stockende Erholung in der Industrie nicht aus einer Nachfrageschwäche. Mit Blick auf die gesamte Industrie zeigt Abbildung 1-3 auf Basis von Monatswerten die industrielle Stagnation seit Herbst 2020 und den immer noch bestehenden Abstand von fast 4 Prozent zum Produktionsniveau von Anfang 2020. Im Vergleich zum Jahresdurchschnitt 2018, als die Industrieproduktion schon rückläufig war (s. Abbildung 1-2), belief sich die Produktionslücke am Jahresanfang 2022 auf knapp 8 Prozent. Des Weiteren wird in Abbildung 1-3 dargestellt, dass die Nachfrage nach industriell erzeugten Gütern seit der Jahresmitte 2020 durchgehend zugelegt hat. Die preisbereinigten Auftragsbestände sanken selbst im Frühjahr 2020 kaum ab. Zum Jahresanfang 2022 lagen die Auftragsbestände der deutschen Industrie um 27 Prozent über dem Vorkrisenniveau. Diese komfortable Nachfragesituation reflektiert sich auch in der Entwicklung des Welthandels (Grömling et al., 2021): Dieser erholte sich nach seinem starken Einbruch im Frühjahr 2020 schnell und vor allem kräftig – was besonders im Vergleich mit der globalen Finanzmarktkrise von 2008/2009 deutlich wird. Die Fallhöhe des globalen Nachfrageeinbruchs war in beiden Krisen ähnlich. Während es aber im Gefolge der globalen Finanzmarktkrise 20 Monate dauerte, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht werden konnte, brauchte es zuletzt nur sechs Monate. Außerdem kam der reale Welthandel im dritten Jahr nach

Ausbruch der Finanzmarktkrise kaum mehr über das Vorkrisenniveau hinaus, zum Jahresende 2022 lag er dagegen um 9 Prozent über dem Vorkrisenniveau.

Abbildung 1-3: Entkopplung von Nachfrage und Produktion in der deutschen Industrie

Saison- und preisbereinigte Werte; Index Februar 2020 = 100



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft

Für die bereits mehrfach angesprochenen angebots- oder produktionseitigen Probleme in der deutschen Industrie infolge fehlender Vorleistungen können mehrere gleichzeitig wirksame Erklärungen (s. Bardt/Grömling, 2022) angeführt werden (Abbildung 1-4):

1. Die globalen Produktionsprozesse und damit die Verfügbarkeit von Vorleistungen leiden nach wie vor direkt unter der Pandemie und den damit begründeten Lockdown-Maßnahmen – etwa aufgrund fehlender Mitarbeiter.
2. In Teilen der Wirtschaft (etwa bei petrochemischen Produkten) kam es zuerst zu starken Nachfrageeinbrüchen und dann zu einer unerwartet schnellen Erholung, auf die sich Lieferanten und die internationalen Produktionsprozesse erst wieder einstellen mussten (Corona-Echoeffekt). In Teilen der Industrie (etwa im Gesundheitsbereich, in der Unterhaltungselektronik sowie in den Informations- und Kommunikationstechnologien) ist die Nachfrage infolge der Corona-Krise zusätzlich angestiegen. Lockdownbedingter Konsumverzicht in bestimmten Bereichen führte auch zu Veränderungen in der Konsumstruktur mit den genannten positiven Effekten in anderen Bereichen.
3. Der globale Warentransport ist nach wie vor infolge der Corona-Pandemie beeinträchtigt. Der Schiffsverkehr läuft nicht wie gewohnt, weil Container und zum Teil auch Schiffsbesetzungen fehlen oder Häfen aufgrund von Corona-Ausbrüchen geschlossen werden. Personalengpässe belasten die gesamte globale Logistik.

Abbildung 1-4: Störungen der globalen Produktionsprozesse


Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

4. Eine besondere Rolle spielen Engpässe im Bereich von Halbleitern. Diese elektronischen Bauteile sind für den Strukturwandel in der Automobilindustrie sowie die fortschreitende Digitalisierung von Bedeutung. Zudem hat die Pandemie über die Sonderimpulse im Bereich der Telekommunikations- und Unterhaltungsindustrie zusätzlich die Nachfrage belebt. Nicht zuletzt spiegeln sich hier geopolitische Konflikte wider – etwa über Handelsbeschränkungen in diesem Bereich.
5. Einzelereignisse wie der Brand von Halbleiter-Fabriken, Naturkatastrophen oder die zwischenzeitliche Blockade des Suez-Kanals haben des Weiteren zu den aktuellen Engpässen beigetragen.
6. Zudem belastet das gesamte geopolitische Umfeld etwa über den seit Jahren spürbaren Protektionismus die internationale Arbeitsteilung (Hüther et al., 2021; Kolev/Matthes, 2021). Der Krieg des russischen Regimes in der Ukraine erhöht die politische Verunsicherung und schwächt die Funktionsfähigkeit internationaler Wertschöpfungsketten.

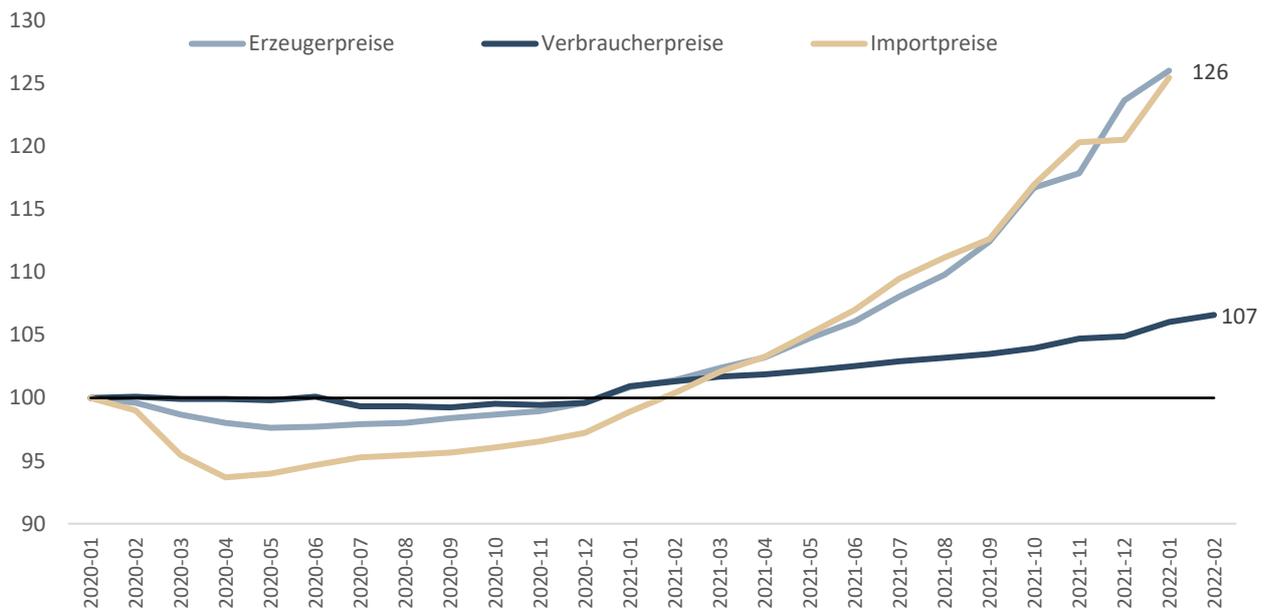
Diese vielschichtigen Erklärungen für Vorleistungs- und Produktionsengpässe verdeutlichen, welche kumulativen Angebotsbelastungen schon vor dem Ukraine-Krieg vor allem für die Industrie einschließlich der Bauwirtschaft bestanden. Die in Abbildung 1-4 dargestellten Ereignisse und Entwicklungen, die derzeit auf der Angebotsseite der Volkswirtschaft zu außergewöhnlichen Anpassungslasten führen, schlagen sich seit geraumer Zeit in der Preisentwicklung nieder und haben dem Thema Inflation und Stagflation bereits im Jahr 2021 eine hohe Aufmerksamkeit verliehen (Bardt et al., 2021; Hüther, 2021).

Abbildung 1-5 veranschaulicht diese Preiseffekte anhand der monatlichen Verläufe der Verbraucher-, Erzeuger- und Importpreise in Deutschland – ausgehend vom Vorkrisenstand im Januar 2020. Im Gefolge der Corona-Pandemie kam es zunächst zu einem Einbruch beim Welthandel, der sich auch in den deutschen Importpreisen deutlich niederschlug. Vom Tiefpunkt im April 2020 ausgehend setzte eine moderate Erholung der Importpreise bis zum Jahresende 2020 ein – ohne zunächst das Vorkrisenniveau zu erreichen. Mit dem Jahresanfang 2021 stiegen die Importpreise dann erheblich an und sie lagen zum Jahresanfang 2022 – und damit vor dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine – schon um 26 Prozent über dem Vorjahresniveau. Die

zunächst stark rückläufigen und seit Jahresanfang 2021 stark steigenden Importpreise spiegeln sich in den Erzeugerpreisen der gewerblichen Wirtschaft wider. Zum Jahresanfang 2022 lagen die Erzeugerpreise um 26 Prozent über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Verglichen mit Januar 2020 haben Import- und Erzeugerpreise – trotz der unterschiedlichen Fallhöhen im Frühjahr 2020 – bis zum aktuellen Rand eine nahezu identische Gesamtveränderung (Abbildung 1-5).

Abbildung 1-5: Preisentwicklung in Deutschland

Saisonbereinigte Werte; Index mit Basis Januar 2020 = 100



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft

Diese Preiseffekte haben die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bereits im Jahr 2021 gedämpft und das konjunkturelle Erholungstempo verlangsamt. Das gilt für die knapper verfügbaren und teureren Investitionsgüter und verzögert die Modernisierung des Kapitalstocks. Die höheren Import- und Erzeugerpreise schlagen zudem auf die Entwicklung der Verbraucherpreise durch. Diese lagen in Deutschland im Februar 2022 um gut 5 Prozent über dem Vorjahresniveau und um fast 7 Prozent über dem Vorkrisenniveau. Höhere Konsumpreise sind die Folge der wieder anziehenden Weltkonjunktur und der zum Teil damit verbundenen Preissteigerungen an den Rohstoff- und Energiemärkten. Aber auch ohne Energiegüter belief sich der Verbraucherpreisanstieg im Februar 2022 auf 3,3 Prozent, was in Teilen die Produktionsstörungen infolge globaler Zulieferprobleme und Produktionsengpässe im Inland widerspiegelt.

2 Transmissionskanäle des Krieges

Der Krieg in der Ukraine setzt somit auf ein makroökonomisches Umfeld auf, das von Produktionsproblemen und hohen Preisanstiegen geprägt ist. Von den Unternehmen wurde zunächst erwartet, dass die Produktionsstörungen – auch ohne die Beeinträchtigungen durch den Krieg – das Jahr 2022 prägen und auch noch im kommenden Jahr spürbar sein werden. Das jedenfalls hat die Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) vom November 2021 erkennen lassen (Bardt/Grömling, 2022). Der Einmarsch Russlands in die Ukraine und der unsichere Ausgang dieser geopolitischen Verwerfung haben in kurzer Zeit die politischen

und ökonomischen Rahmenbedingungen für deutsche Unternehmen nochmals verändert. Die bestehenden Verzögerungen und Probleme in den globalen Zuliefernetzwerken werden voraussichtlich verschärft, die wirtschaftliche Erholung wird sich weiter in die Länge ziehen und die Produktionseinbußen gegenüber einer ungestörten Wirtschaftswelt erhöhen sich.

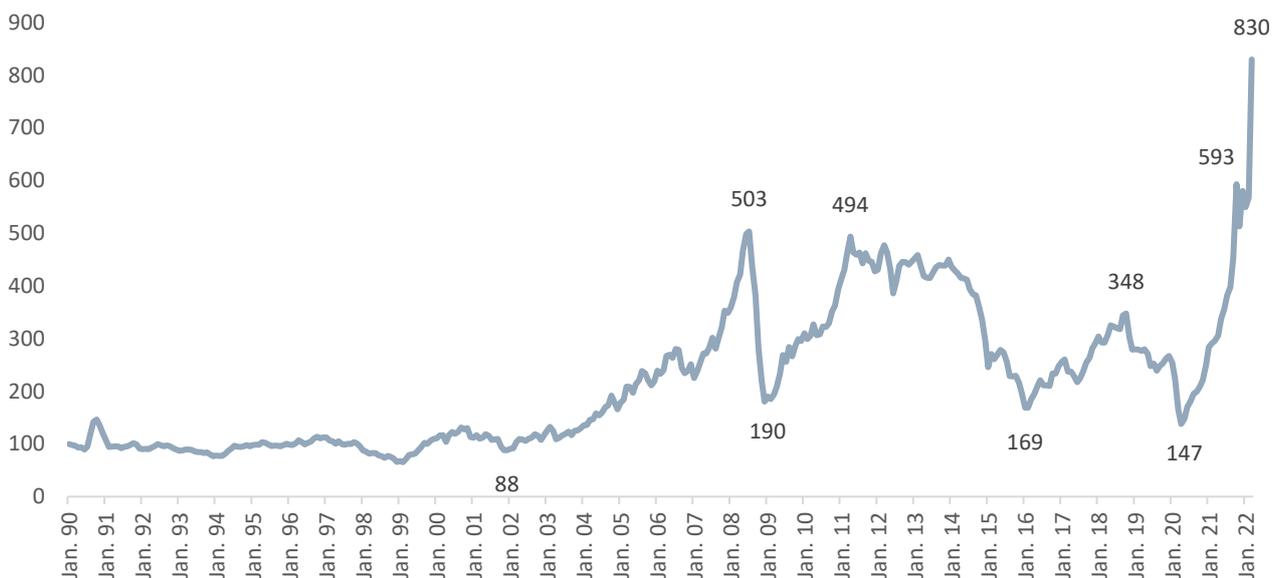
Die Unternehmen können generell infolge eines internationalen Ereignisses wie des aktuellen Krieges über mehrere Transmissionsmechanismen beeinflusst werden:

- **Exportschock:** Eingeschränkte oder gänzlich wegfallende Absatzmöglichkeiten in der direkten Krisenregion und im übertragenen Sinn eine nachlassende Exporttätigkeit im Gefolge einer insgesamt schwächeren Weltwirtschaft treffen eine exportorientierte Volkswirtschaft wie Deutschland überproportional. Dies stellt für die betroffenen Unternehmen und für die gesamte Volkswirtschaft einen negativen Nachfrageschock dar. Die direkten Effekte auf den deutschen Außenhandel dürften zwar eine untergeordnete Rolle haben (Beer, 2022), denn allenfalls 2 Prozent des deutschen Außenhandelsumsatzes wurde zuletzt mit Russland, knapp 0,4 Prozent mit der Ukraine und nur knapp 0,1 Prozent mit Belarus erwirtschaftet. Darüber hinaus kann jedoch eine merklich schwächere Wirtschaftsdynamik in Mittel- und Osteuropa sowie in der gesamten Weltwirtschaft den deutschen Außenhandel indirekt deutlich belasten.
- **Produktionsschock:** Ausbleibende Zulieferungen von Vorleistungen oder Rohstoffen aus der Krisenregion oder aus anderen Ländern/Regionen aufgrund global steigender Knappheiten oder zusätzlich eingeschränkter Logistik im internationalen See- und Bahnverkehr verschärfen die bestehenden Produktionsprobleme. Russland hat zwar insgesamt nur eine überschaubare Rolle für die deutschen Importe – bei bestimmten Rohstoffen ist die Abhängigkeit jedoch groß. Das gilt für Energierohstoffe (der Anteil Russlands an dem von Deutschland importierten Erdgas liegt bei 55 Prozent, bei Erdöl sind es 34 Prozent und bei Kohle 26 Prozent) sowie für bestimmte Industrierohstoffe (z. B. Nickel, Palladium oder Titan) sowie für Agrarrohstoffe (etwa Weizen). Durch eine eingeschränkte oder im Extremfall ausfallende Verfügbarkeit und fehlende Substitutionsmöglichkeiten entstehen ernsthafte Produktionsprobleme. Zudem werden infolge des Krieges und der Sanktionen die Produktionsmöglichkeiten in den betroffenen Ländern erheblich beeinträchtigt. In der Ukraine betrifft dies zusätzlich die infolge des Krieges zerstörte Infrastruktur. Insofern die eigene Auslandsproduktion für die inländische Wertschöpfung relevant ist, verschärfen diese betriebsinternen Ausfälle die beschriebenen Probleme in den Wertschöpfungsketten. Zu den Produktionsstörungen gehört auch die Gefahr, dass internationale Mitarbeiter nicht mehr zur Verfügung stehen. Das gilt besonders für Branchen (z. B. Bauwirtschaft oder Transport), die Fachkräfte aus der Krisenregion temporär oder permanent im Inland beschäftigen. Für die betroffenen Firmen und gesamtwirtschaftlich bedeuten diese Störungen in den internationalen Wertschöpfungsnetzwerken einen negativen Angebotsschock.
- **Kostenschock:** Höhere Kosten für Vorleistungen und Rohstoffe/Energie infolge der angesprochenen Knappheiten schaffen für Unternehmen zusätzliche Herausforderungen (Fischer/Küper, 2022). Selbst wenn Firmen nicht durch direkte Vorleistungsengpässe oder vollständige Ausfälle betroffen sind, so kann sich ihre Kostenkalkulation über ein insgesamt höheres Energie- oder Erzeugerpreisniveau verschlechtern. In Teilen der Volkswirtschaft ist eine Weitergabe dieser stark ansteigenden Kosten an die Kunden nicht möglich, sodass Ertragsrückgänge drohen. In diesem Kontext können auch höhere Finanzierungskosten für Unternehmen genannt werden, wenn etwa Konflikte zu höheren Risikoprämien an den Finanzmärkten führen – oder die entsprechende Krisenregion eine hohe Bedeutung für die internationalen Finanzmärkte hat. Auch diese Belastungen entsprechen insgesamt einem negativen Angebotsschock.

Mit Blick auf den zuletzt genannten Übertragungsweg zeigt Abbildung 2-1 die Entwicklung von Rohstoffpreisen im langfristigen Zusammenhang. Der HWWI-Rohstoffpreisindex enthält neben Energierohstoffen auch industrielle und agrarische Rohstoffe. Zum einen ist der starke Rückgang der Rohstoffpreise von Ende 2018 bis zum Frühjahr 2020 zu erkennen, zum anderen der danach folgende starke Anstieg der Preise für Rohstoffe bis zum Jahresende 2021. Das Preisniveau lag zu diesem Zeitpunkt deutlich über den Höchstpunkten in vorherigen Boomphasen. Dies reflektierte sich bereits in den Verläufen der Import- und Erzeugerpreise in Abbildung 1-5. Des Weiteren ist der nochmals erhebliche Anstieg in den letzten Wochen im Gefolge des Krieges in der Ukraine zu sehen. Die Preissteigerungen sind dabei auf der gesamten Breite der Rohstoffe zu verzeichnen – am stärksten bei den Energierohstoffen. Diese Entwicklung findet einen erheblichen Niederschlag in den entsprechenden Produktionskosten der Unternehmen und auf der Verbraucherebene (Kolev/Obst, 2022; Puls, 2022).

Abbildung 2-1: Entwicklung von Rohstoffpreisen im historischen Kontext

HWWI-Index für den Euroraum (Dollar-Basis); Index Januar 1990 = 100; März 2022: 1. bis 11. März



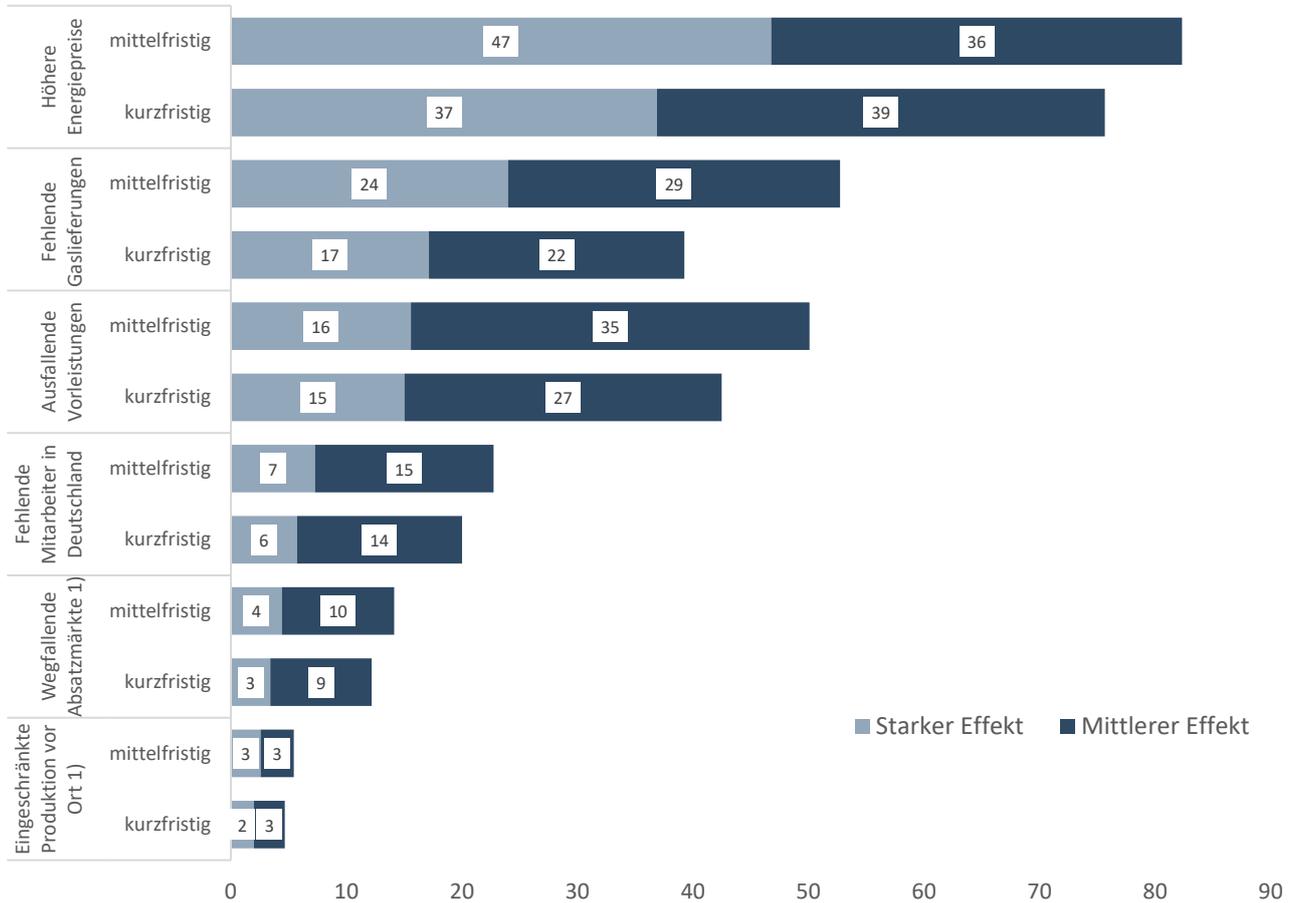
März 2022: 1. bis 11. März.

Quellen: HWWI; Macrobond; Institut der deutschen Wirtschaft

Um eine Orientierung dafür zu bekommen, über welche Transmissionskanäle die Unternehmen in Deutschland aufgrund des Krieges in der Ukraine beeinträchtigt werden, hat das IW unmittelbar nach Ausbruch des russischen Einmarschs begonnen, auf Basis des IW-Zukunftspanels und der IW-Konjunkturumfrage Unternehmen zu befragen (für eine umfassende Beschreibung der Methodik und der Ergebnisse s. Bardt et al., 2022). Die Unternehmen wurden gefragt, inwieweit sie aufgrund des Krieges in der Ukraine, der Sanktionen und möglicher Gegenreaktionen Russlands Belastungen für Ihr Unternehmen erwarten. Die Zusatzfrage im Rahmen der IW-Konjunkturumfrage liefert sowohl die Einschätzung der Unternehmen hinsichtlich der kurzfristigen Effekte für die kommenden drei Monate als auch für die mittelfristigen Auswirkungen bis zum Jahresende 2022 (Abbildung 2-2).

Abbildung 2-2: Kurz- und mittelfristige Belastungen deutscher Firmen durch den Krieg in der Ukraine

Anteil von Unternehmen in Deutschland, die starke und mittlere Auswirkungen erwarten, in Prozent aller befragten Unternehmen



Gewichtete Ergebnisse auf Basis der IW-Konjunkturumfrage von 1.660 Unternehmen vom 1. März bis 13. März 2022. Zugrunde liegende Frage: Inwieweit erwarten Sie aufgrund des Krieges in der Ukraine, der Sanktionen und möglicher Gegenreaktionen Russlands Belastungen für Ihr Unternehmen? Kurzfristig: kommende drei Monate; mittelfristig: bis Ende 2022. Rest zu 100: Geringer und kein Effekt.

1) Absatzmärkte und Produktion in Russland und der Ukraine.

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Demnach gehen von höheren Energiepreisen die stärksten Belastungen aus. Kurzfristig rechnen 37 Prozent aller Betriebe mit starken negativen Auswirkungen auf ihre Geschäftstätigkeit und weitere 39 Prozent mit mittleren Effekten. Mittelfristig nimmt diese Gefahr für die Unternehmen deutlich zu – fast die Hälfte geht bis zum Jahresende 2022 von starken Beeinträchtigungen und weitere 36 Prozent von mittleren Belastungen aus. Mit Abstand folgen die erwarteten Störungen aufgrund fehlender oder rationierter Gaslieferungen. Diese direkte Produktionsbeeinträchtigung – und nicht nur die kostenmäßige Belastung – stellt für fast zwei von fünf Firmen eine Gefahr bereits in den kommenden drei Monaten dar. Mittelfristig wächst dieser Anteil auf über die Hälfte der Befragten an. Das gleiche Zeitmuster ist auch bei den Vorleistungsmängeln (ohne Gas) zu beobachten. Ebenfalls rund zwei von fünf Unternehmen sehen kurzfristig starke und mittelschwere Belastungen für ihre eigenen Betriebsabläufe durch ausbleibende Materialien. Richtet sich der Blick auf die erwarteten Belastungen bis zum Jahresende 2022, dann steigt der Anteil auf die Hälfte aller Unternehmen an. Kurz-

und mittelfristig erwartet rund ein Fünftel der Betriebe starke und mittelstarke Effekte aufgrund von fehlenden Mitarbeitern und ansteigender Fachkräfteengpässe infolge des Krieges.

Mit Blick auf wegbrechende Absatzmärkte in Russland und der Ukraine gibt es keine nennenswerten Unterschiede zwischen dem kurz- und mittelfristigen Erwartungsbild. Für rund zwei Drittel der Firmen aus allen berücksichtigten Branchen stellen direkte Absatzeinbrüche kein Problem dar. Für ein weiteres Fünftel ein geringes und nur ein kleiner Anteil von 3 bis 4 Prozent – je nach Zeithorizont – sieht starke Effekte. Sehr überschaubar fällt die Bewertung zu eingeschränkten Produktionsmöglichkeiten in der Ukraine und in Russland aus. Für mehr als neun von zehn Firmen ist dies bedeutungslos und lediglich 2 bis 3 Prozent der Befragten erwarten kurz- und mittelfristig starke Auswirkungen auf ihre Unternehmen. Bei diesen makroökonomischen Befunden ist gleichwohl immer auch zu bedenken, dass die Auswirkungen für einzelne Unternehmen erheblich sein können.

Die Befragungsergebnisse signalisieren, dass die größten Anpassungslasten über stark ansteigende Preise – auf der Produzentenebene und daraus abgeleitet auch auf der Konsumebene – stattfinden werden. Diese Preiseffekte stellen neben den weiteren Verzerrungen in den internationalen Produktionsnetzwerken die größte ökonomische Herausforderung dar. Dem vorwiegend aus Lehrbüchern und oftmals im Gefolge einer Hyperinflation bekannten Argument der „menu costs“ kommt damit eine konkrete Bedeutung zu. Es entstehen zusätzliche Anpassungs- oder Transaktionskosten in den Unternehmen aufgrund der Preissteigerungen und der damit einhergehenden Volatilität und unsichereren Planungsgrundlagen.

Vor dem Hintergrund dieser Befragungsergebnisse werden im Folgenden die möglichen Auswirkungen des Krieges auf die Konsum- und Investitionstätigkeit in Deutschland diskutiert. Dabei richtet sich der Fokus ausschließlich auf die Bestimmungsfaktoren, eine Quantifizierung dieser Effekte erfolgt an dieser Stelle nicht. Die Pandemie hatte bislang sehr unterschiedliche Auswirkungen auf die Nachfrageseite der Volkswirtschaft (Grömling et al., 2022) – und dies schafft ebenfalls eine unterschiedliche Ausgangslage, auf die der Krieg nun aufsetzt:

- Die preisbereinigten Exporte lagen im zweiten Quartal 2020 um knapp 23 Prozent unter dem Jahresdurchschnitt von 2019. Danach kam es zu einer anhaltenden und kräftigen Erholung beim Außenhandel. Im vierten Quartal 2021 lagen die preisbereinigten Exporte und Importe wieder über dem Jahresdurchschnitt von 2019. Die beschriebene zügige Erholung beim Welthandel begünstigte die deutschen Exporte.
- Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte brachen im Frühjahr 2020 um gut 13 Prozent gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2019 ein. Der Private Konsum zeichnete danach mit seinem Hin und Her die bisherigen fünf Pandemie-Wellen und die diese begleitenden Lockdownmaßnahmen nach. Vor allem im ersten Quartal 2021 gingen die vormals guten Aufholerfolge fast wieder vollständig verloren. Auch die Bremseffekte infolge der vierten und beginnenden fünften Infektionswelle im vierten Quartal 2021 zeigen die hohe pandemiebedingte Volatilität beim Konsum.
- Die Ausrüstungsinvestitionen lagen in realer Rechnung im Frühjahr 2020 um 22,5 Prozent unter dem Jahresdurchschnittsniveau von 2019. Die anfängliche Erholung kam schnell zum Erliegen und im zweiten Halbjahr 2021 hat sich die Investitionslücke (im Vergleich zum Vorkrisenniveau von 2019) wieder geweitet. Dagegen konnten sich die Bauinvestitionen über dem Vorkrisenniveau halten – das gilt vor allem für den Wohnungsbau. Die Sonstigen Anlagen, zu denen vorwiegend immaterielle Investitionsgüter wie Ausgaben für Forschung, Software und Daten zählen, lagen größtenteils leicht über dem Vorkrisenniveau.

- Der Staatskonsum legte infolge der pandemiebedingten Zusatzausgaben im zweiten Quartal 2020 deutlich zu – obwohl es auch hier Bereiche gibt (öffentliche Kultur- und Freizeiteinrichtungen), in denen kräftige Mindereinnahmen zu verzeichnen waren. Auch danach wirkte er über den gesamten Pandemieverlauf den Rückgängen in anderen Nachfragebereichen entgegen. Im zweiten Quartal 2021 lag der reale Staatskonsum um 9 Prozent und zuletzt um 7 Prozent über dem Jahresdurchschnittsniveau von 2019.

Im Folgenden werden die Determinanten des Privaten Konsums und der privatwirtschaftlichen Investitionstätigkeit vor dem Hintergrund des Krieges analysiert.

3 Mögliche Auswirkungen auf den Privaten Konsum

Für die Auswirkungen auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte, auf die in Deutschland rund 50 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage entfallen, ist es entscheidend, wie sich die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte entwickeln, wie diese auf Sparen und Konsum aufgeteilt werden und welche Strukturveränderungen beim Konsum eintreten können.

Die Einkommenseffekte der Russlandkrise hängen kurzfristig im Wesentlichen von der Beschäftigungsentwicklung ab. Sicherlich kann auch das bereits bestehende Preisumfeld in Kombination mit den nunmehr nochmals höheren Inflationserwartungen zu höheren Löhnen und darüber zu höheren Nominaleinkommen führen. Zusätzlich können explizit durch die Russlandkrise bedingte höhere Transfereinkommen die finanzielle Lage der privaten Haushalte begünstigen. Kurzfristig kann davon ausgegangen werden, dass die aktuelle geopolitische Lage keine großen Arbeitsmarkt- und Einkommenseffekte in Deutschland zur Folge hat. Auch dies hängt von dem weiteren Verlauf des Krieges und der weltwirtschaftlichen Auswirkungen ab. Nur im Fall eines stabilen Arbeitsmarktes dürfte die Einkommenslage der privaten Haushalte – in nominaler Rechnung – zumindest kurzfristig nicht beeinträchtigt werden. Zum Vergleich: In den ersten beiden Jahren der Corona-Pandemie waren die Einkommenseffekte in Deutschland insgesamt überschaubar (Grömling et al., 2022). Einbußen an direkten Arbeitseinkommen wurden über Transfers (inklusive Kurzarbeitergeld) gut kompensiert und zuletzt lagen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte (in nominaler Rechnung) deutlich über ihrem Vorkrisenniveau. Weder 2020 noch 2021 waren auf Basis der Jahreswerte Rückgänge bei den Nominaleinkommen der Haushalte zu verzeichnen.

In außergewöhnlichen Krisenzeiten sind allerdings merkliche Veränderungen bei der Einkommensverwendung der privaten Haushalte zu beobachten. Extrem waren die Reaktionen während der ersten beiden Corona-Jahre, als die Sparquote der privaten Haushalte um gut 5 Prozentpunkte über dem Langfristdurchschnitt (von rund 10 Prozent) lag. Dies war im Wesentlichen den stark eingeschränkten Konsummöglichkeiten infolge der Lockdown-Maßnahmen geschuldet – und reflektiert weniger ein von großer Besorgnis getragenes Angstsparen. Infolge der aktuellen geopolitischen Lage dürfte die Einkommensverwendung der privaten Haushalte in Deutschland zunächst nicht angepasst werden. Zudem dürften zusätzliche Spareffekte in Anbetracht des gegenwärtig sehr hohen Sparniveaus eher nicht zu erwarten sein. Möglicherweise wird die Normalisierung der Einkommensverwendung, das heißt die Rückführung der Sparquote, etwas abgebremst. Ein möglicherweise höheres Realzinsniveau kann diesen Normalisierungsprozess verlangsamen.

Bei den direkten Auswirkungen der Russlandkrise auf die Konsumausgaben der privaten Haushalte sind mehrere Argumente relevant. Die aktuelle geopolitische Lage kann die Verfügbarkeit bestimmter Konsumgüter – vorwiegend aus Russland und der Ukraine (Belarus hat mit einem Importanteil bei allen Waren von weniger

als 0,1 Prozent keine gesamtwirtschaftliche Relevanz) – einschränken. Für diese Konsumgüter dürfte es Alternativen geben und somit werden die Auswirkungen kurzfristig überschaubar sein, jedenfalls im Vergleich mit jenen des Lockdowns infolge der Pandemie. Mittelfristig können ernsthafte globale Probleme entstehen, wenn etwa Nahrungsmittelrohstoffe, zum Beispiel Weizen, knapp werden und dies unmittelbar auf der Konsumebene spürbar wird. Rund 30 Prozent der globalen Weizenexporte und 20 Prozent der weltweiten Maisexporte stammen aus Russland und der Ukraine (OECD, 2022).

Die stark ansteigenden Energiepreise bedeuten einen Einkommens- und Kaufkrafttransfer von einem Energieimportland wie Deutschland hin zu den Energieexporteuren (Terms-of-Trade-Effekt). Dieser Effekt wird in den Konsumpreisen deutlich spürbar – vorwiegend in den Haushaltsausgaben für Energie (wozu Haushaltsenergie und Kraftstoffe zählen). Dieser Preiseffekt betrifft direkt die Realeinkommen oder die reale Kaufkraft der privaten Haushalte – sie steigt langsamer oder geht voraussichtlich im Jahr 2022 zurück (Kaufkraft-Effekt). Zudem werden die einzelnen Haushalte unterschiedlich stark beeinträchtigt.

Unter der Annahme, dass die Energienachfrage zumindest in der kurzen Frist vergleichsweise preisinelastisch reagiert, führen die höheren Energieausgaben zu einer Konsumverlagerung weg von Inlandsgütern hin zu importierten Energiegütern (Konsumstruktureffekte). Bestimmte Konsumkategorien (etwa langlebige Waren oder personennahe Dienstleistungen) erfahren einen weiteren Dämpfer. Das sind möglicherweise auch jene Konsumbereiche, denen nach dem mehrfachen Stop-and-go infolge der mittlerweile fünf Corona-Wellen eine Erholung guttun würde. Insofern sind die Konsumeffekte nicht gleichmäßig, sondern sie wirken hinsichtlich der Verwendungszwecke und Branchen asymmetrisch.

Eine höhere Inflationsrate und höhere Inflationserwartungen infolge der höheren Energiepreise können in Kombination mit einer höheren Unsicherheit an den Finanzmärkten zu steigenden Risikoprämien führen, die sich wiederum in höheren Nominal- und Realzinsen niederschlagen (Zinseffekte). Dies kann einen Teil des kreditfinanzierten Konsums belasten – und die Sparanreize (besonders die Geldvermögensbildung) tendenziell stärken. Die gegenwärtig hohen Sparpolster der privaten Haushalte lassen einen solchen „crowding-out“-Effekt zunächst eher nachrangig erscheinen.

Nicht zuletzt ist es denkbar, dass es zu Verunsicherungen an den Finanzmärkten kommt und sich dies in (temporär) rückläufigen Vermögenswerten (z. B. Aktien) auswirkt. Negative Vermögenseffekte können die Konsumtätigkeit belasten. Solche negativen Vermögenseffekte steigen mit der Breite der in Mitleidenschaft gezogenen Assets – etwa eine Ausweitung auf die Immobilienmärkte – und dem Ausmaß der Wertveränderungen an.

4 Mögliche Auswirkungen auf die privaten Investitionen

Mit dem Anstieg der realen Bruttoanlageinvestitionen in Höhe von 1,5 Prozent im Jahr 2021 konnte der Einbruch vom ersten Corona-Jahr in Höhe von 2,2 Prozent noch nicht wettgemacht werden und gegenüber dem Jahr 2019 besteht in Deutschland noch eine gesamte Investitionslücke von knapp 1 Prozent. Dabei sind die deutlich unterschiedlichen Entwicklungen bei den einzelnen Investitionskategorien zu beachten: Während die Bauinvestitionen und die Investitionen in immaterielle Kapitalgüter (etwa Datenbanken oder Forschung) in den beiden Corona-Jahren gegenüber dem Vorjahr anstiegen, war bei den Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2020 ein Einbruch in Höhe von 11,2 Prozent zu verzeichnen. Dieser wurde mit dem Anstieg von

3,4 Prozent im Jahr 2021 bei Weitem nicht kompensiert. Gegenüber dem unmittelbaren Stand vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie (viertes Quartal 2019) besteht noch ein Aufholpotenzial von gut 8 Prozent. Wird der Höhepunkt des vergangenen Investitionszyklus als Orientierungspunkt gewählt, dann bestand zuletzt eine Lücke von knapp 12 Prozent.

Wie bei den privaten Haushalten hinsichtlich ihrer Konsumausgaben ist mit Blick auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen deren Einkommensentwicklung relevant. Jedenfalls reagieren die Unternehmenseinkommen stark auf konjunkturelle Wechsellagen. Dies zeigen besonders die Erfahrungen mit der globalen Finanzmarktkrise von 2008/2009 und die Corona-Pandemie (Grömling et al., 2022). Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen haben sich in Deutschland insgesamt mittlerweile gut erholt. Allerdings dürften mit Blick auf die Branchen deutliche Unterschiede zu konstatieren sein. Nicht alle Unternehmen gehen finanziell gleichermaßen aufgestellt in die nunmehr durch den Krieg in der Ukraine entstehenden Herausforderungen. Die Einkommensentwicklung der Unternehmen und ihre direkten Finanzierungsmöglichkeiten für Investitionen werden nach wie vor durch Produktionsprobleme behindert. Die globalen Zulieferketten funktionieren auch ungeachtet der aktuellen Lage nicht im normalen Ausmaß. Zudem beeinträchtigen Produktions- und Lieferverzögerungen von Investitionsgütern neben den immer wieder aufkommenden Verunsicherungen durch die Pandemie die Normalisierung der Investitionstätigkeit. Der in Abbildung 1-3 dargestellte Spagat zwischen Nachfrage und Produktion fällt bei den Investitionsgütern größer aus als bei der gesamten Industrie. Es wurde zudem bereits darauf hingewiesen, dass eine höhere Energierechnung der privaten Haushalte zumindest kurzfristig zu einer Konsumverlagerung weg von bestimmten Inlandsgütern führen kann. Insofern kann sich in diesen konsumnahen Wirtschaftsbereichen auch die Erholung der Investitionen verzögern. In Abhängigkeit von der Wirtschaftsstruktur und der Energieintensität bestimmen Energiepreisschocks auch über die Wettbewerbsfähigkeit der international ausgerichteten Unternehmen und im übertragenen Sinn über die einer Volkswirtschaft. So dürfte der Energiepreisschock etwa für die US-Industrie schwächer ausfallen als für die europäischen Industrien. Steigende Energiepreise können über Preis-Lohn-Spiralen zu einem Kostenschock für die Unternehmen führen. Dies kann ebenfalls die Wettbewerbsfähigkeit verzerren – insofern auch solche Zweitrundeneffekte international unterschiedlich auftreten.

Sicherlich ist zu bedenken, dass die gegenwärtig deutlich ansteigenden Energiepreise zu höheren Einnahmen der rohstoffreichen Länder führen. Russland ist nur eines unter vielen Ländern, in denen der Export von Rohstoffen eine relevante Bedeutung einnimmt. Damit stellt sich die Frage, wie diese höheren Einnahmen in den Rohstoffländern verwendet werden und inwiefern ein eventuelles „Recycling der Petrodollars“ die Unternehmen in Deutschland über eine höhere Exporttätigkeit auch begünstigen kann. Jedenfalls haben frühere Ölbooms zeitversetzt zu einem Investitionsboom in den Rohstoffländern geführt (Grömling, 2014).

Zudem gehen mit den erheblich höheren Energiepreisen zusätzliche Anreize für Investitionen und eine Modernisierung des Kapitalstocks einher. Das gilt zum einen für energiesparende Investitionen, zum anderen aber auch für vielfältige Investitionen im Bereich der Sicherheit – einschließlich der Cybersicherheit, ohne die eine fortschreitende Digitalisierung nicht ihre volle Wirksamkeit entfalten kann. Darüber hinaus beabsichtigt Deutschland die Ausgaben für militärische Ausrüstungen in einer Größenordnung von 100 Milliarden Euro zu erhöhen.

Die genannten Störungen in der globalen Logistik und der Produktionsprozesse in Deutschland werden durch den Krieg in der Ukraine voraussichtlich verstärkt. Es entstehen in den einzelnen Wirtschaftsbereichen

unterschiedlich ausgeprägte zusätzliche Unwägbarkeiten hinsichtlich der zukünftigen Geschäfte. All dies dürfte die unternehmerische Einkommensentstehung insgesamt belasten.

Die Investitionstätigkeit hängt neben den aus der Unternehmertätigkeit entstehenden Einkommen auch von den externen Finanzierungsbedingungen ab. Zum einen können negative Vermögenseffekte infolge eines anhaltenden Rückgangs am Aktienmarkt die Eigenfinanzierung von kapitalmarktorientierten Unternehmen belasten. Zum anderen sind die Kosten für eine Fremdfinanzierung sowie die Kreditgewährung durch das Bankensystem für die Unternehmensfinanzierung relevant. Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass sich eine höhere Inflationsrate und höhere Inflationserwartungen infolge der gestiegenen Energiepreise in Kombination mit einer verstärkten Unsicherheit an den Finanzmärkten in höheren Risikoprämien niederschlagen können, die dann zu ansteigenden Nominal- und Realzinsen führen (Zinseffekte). Solche Bremseffekte erscheinen vor dem Hintergrund des bestehenden Niedrigzinsumfelds derzeit überschaubar zu sein. Die Kreditgewährung seitens des Bankensystems hängt von dessen Stabilität ab. Die gegenwärtige politische Geschlossenheit unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gegenüber Russland sollte jedenfalls potenziellen Überreaktionen im Finanzwesen entgegenwirken.

5 Wachsende Stagflationsgefahren

Die Befragungen des IW lassen erkennen, dass infolge des Krieges in der Ukraine in erster Linie mit erheblichen Preiseffekten in Deutschland zu rechnen ist. Ob die gegenwärtig erreichten Preisniveaus von Dauer sein werden, hängt zum einen von der politischen Entwicklung und zum anderen von den inländischen Reaktionen und Anpassungskapazitäten ab. Gleichwohl führt nicht nur die aktuelle Verschärfung dieser Problematik, sondern bereits die Entwicklung im vergangenen Jahr zu einer Diskussion darüber, ob sich aus den insgesamt höheren Preisanstiegen in Kombination mit einem abgebremsten Wirtschaftswachstum eine Situation wie in den 1970er Jahren einstellen kann (Hüther, 2021; 2022; Demary/Hüther, 2022). Ein solches Zusammenwirken von anhaltend schwachem Wirtschaftswachstum und hohen Inflationsraten wird als Stagflation bezeichnet. Ursächlich für die Situation in den 1970er Jahren waren wie derzeit auch angebotsseitige Störungen im Wirtschaftsleben. Problematisch wurde die Lage damals dadurch, dass die infolge der Angebotschocks ausgelösten Preiseffekte durch die Makro-Politiken – die Fiskal-, Geld- und Lohnpolitik – offensichtlich falsch begleitet wurden. Inflationsorientierte Lohnabschlüsse induzierten Preis-Lohn-Preis-Spiralen, die die angebotsseitigen Störungen verstärkten und zusätzliche Anpassungslasten – wie die Verfestigung von konjunktureller zu struktureller Arbeitslosigkeit – schufen.

Mit Blick auf die aktuelle Lage ist folgende Differenzierung zielführend (Hüther, 2021): Seit Anfang 2021 und mit erheblicher Beschleunigung durch den Krieg führen gestörte globale Produktionsnetzwerke zu einem aktuell gewaltigen Preisauftrieb. Wann sich diese angebotsseitigen Verspannungen mittelfristig entspannen, hängt zum einen davon ab, wie schnell sich die in Abbildung 1-4 aufgezeigten Belastungen infolge der Coronapandemie zurückbilden. Das gilt besonders für die globalen Logistikprobleme. Zum anderen hängen die Produktionsprobleme – vor allem die Engpässe bei Rohstoffen – vom Ausgang des Krieges in der Ukraine und von den erhofften Beruhigungen an den Rohstoffmärkten ab. Dies bildet dann auch die Ausgangslage für die säkular sowohl auf das Wirtschaftswachstum als auch auf die Preisentwicklung einwirkenden Megatrends (Demary et al., 2021). Langfristig wirken die demografische Entwicklung (rückläufiges Arbeitskräfteangebot), der Klimawandel und die Klimapolitik sowie die Intensität der internationalen Arbeitsteilung auf die

Preisentwicklung – und auf Basis der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auf die Gefahr einer anhaltenden Kombination von schwachem Wachstum und relativ hoher Teuerung.

Diese Gefahren für die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland müssen immer auch vor dem Hintergrund der direkten Kriegsauswirkungen in der Ukraine gesehen und daran gemessen werden. Neben dem hohen menschlichen Leid infolge von Tod, Verletzung und Vertreibung entstehen gewaltige Schäden am Produktionspotenzial der Ukraine. Gegenwärtig sind die vielfältigen Ressourcen des Landes nicht oder nur eingeschränkt für jene wirtschaftlichen Aktivitäten nutzbar, die in friedlichen Zeiten für die meisten Menschen selbstverständlich sind. Derzeit werden Menschen dem normalen Wirtschaftsleben entzogen – weil sie direkt am Krieg teilnehmen, sich schützen müssen oder sich auf der Flucht befinden. Staatliche und private Ausgaben werden für den Krieg eingesetzt und fehlen an anderer Stelle. Mittel- und langfristig – nach einem Ende des Krieges – wird ein Teil des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks zerstört oder unbrauchbar sein. Das gilt für die vielfältigen Infrastrukturen als auch für privatwirtschaftliche Produktionsstätten. Von den institutionellen Rahmenbedingungen nach dem Krieg hängt es ab, welchen Braindrain die Ukraine zu verkraften haben wird.

Literatur

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael, 2022, Anhaltende Produktionslücken durch Vorleistungseingpässe, in: Wirtschaftsdienst, 102. Jg., Nr. 2, S. 123–126

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael / Schmitz, Edgar, 2022, Wirtschaftliche Folgen des Ukraine-Krieges – Zunehmende Belastungen für die deutsche Wirtschaft, IW-Report, Nr. 16, Köln

Bardt, Hubertus / Diermeier, Matthias / Grömling, Michael / Hüther, Michael / Obst, Thomas, 2021, Lieferengpässe und Preisentwicklung bei Rohstoffen und Vorleistungen. Corona Echo Effekte oder ´here to stay`?, IW-Report, Nr. 27, Köln

Beer, Sonja, 2022, Ukraine-Krise. Belastete Handelsbeziehungen zwischen Russland und Deutschland, IW-Kurzbericht, Nr. 8, Köln

Demary, Markus / Hüther, Michael, 2022, How Large Is the Risk of Stagflation in the Eurozone, in: Intereconomics, 57. Jg., Nr. 1, S. 34–39

Demary, Vera / Matthes, Jürgen / Plünnecke, Axel / Schaefer, Thilo, 2021, Gleichzeitig: Wie vier Disruptionen die deutsche Wirtschaft verändern, IW-Studien, Köln

Fischer, Andreas / Küper, Malte, 2022, Die Bedeutung russischer Gaslieferungen für die deutsche Energieversorgung. Untersuchung bestehender Lieferbeziehungen und Ausblick auf die weitere Entwicklung, Gutachten im Auftrag der Atlantik Brücke e.V., Köln

Grömling, Michael, 2014, A Supply-Side Explanation for Current Account Imbalances, in: Intereconomics, 49. Jg., Nr. 1, S. 30–35

Grömling, Michael, 2019, Industrieller Strukturwandel im Zeitalter der Digitalisierung, in: ifo Schnelldienst, 72. Jg., Nr. 15, S. 8–12

Grömling, Michael, 2020, Zulieferstrukturen der deutschen Industrie, IW-Kurzbericht, Nr. 24, Köln

Grömling, Michael, 2021, COVID-19 and the Growth Potential, in: Intereconomics, 56. Jg., Nr. 1, S. 45–49

Grömling, Michael / Hentze, Tobias / Schäfer, Holger, 2022, Wirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Pandemie in Deutschland – Eine ökonomische Bilanz nach zwei Jahren, in: IW-Trends, 49. Jg., Nr. 1, S. 41–72

Grömling, Michael / Bardt, Hubertus / Demary, Markus / Hüther, Michael, 2021, Gespaltene Industriekonjunktur in Deutschland. Stolpersteine auf dem Weg zur Normalisierung, IW-Report, Nr. 34, Köln

Höning, Antje, 2022, Der Krieg und seine Folgen, in: Rheinische Post, 11.3.2022, S. 2

Hüther, Michael, 2021, Was tun gegen die Stagflation?, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung (FAZ), 7.11.2021, Nr. 44, S. 22

Hüther, Michael, 2022, Wird Stagflation die nächsten Jahre prägen?, in: Handelsblatt, 18.3.2022, S. 64

Hüther, Michael / Diermeier, Matthias / Goecke, Henry, 2021, Erschöpft durch die Pandemie. Was bleibt von der Globalisierung?, Heidelberg

Kolev, Galina / Matthes, Jürgen, 2021, Protektionismus und Abschottungstendenzen bremsen und verändern die Globalisierung, in: Wirtschaftsdienst, 101. Jg., Nr. 11, S. 845–849

Kolev, Galina / Obst, Thomas, 2022, Gesamtwirtschaftliche Effekte eines höheren Gaspreises, IW-Kurzbericht, Nr. 16, Köln

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development, 2022, Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine, OECD Economic Outlook, Interim Report, March 2022, Paris

Puls, Thomas, 2022, Russlands Bedeutung als Kraftstofflieferant, IW-Kurzbericht, Nr. 21, Köln

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1: Struktur der deutschen Industrieproduktion.....	6
Abbildung 1-2: Corona-Effekte auf Industrie und Dienstleister in Deutschland	7
Abbildung 1-3: Entkopplung von Nachfrage und Produktion in der deutschen Industrie	9
Abbildung 1-4: Störungen der globalen Produktionsprozesse.....	10
Abbildung 1-5: Preisentwicklung in Deutschland.....	11
Abbildung 2-1: Entwicklung von Rohstoffpreisen im historischen Kontext	13
Abbildung 2-2: Kurz- und mittelfristige Belastungen deutscher Firmen durch den Krieg in der Ukraine	14