

# 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

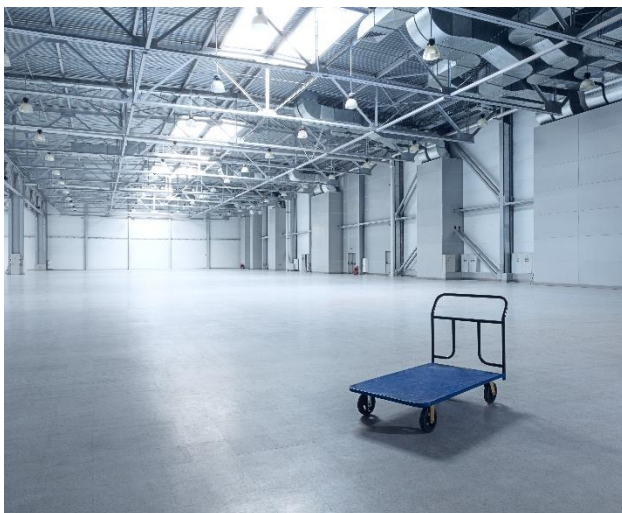
Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Materialknappheiten bremsen Aufschwung

Zur Jahresmitte 2021 wird die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands von zwei Einflüssen geprägt, die in verschiedene Richtungen wirken. Einerseits legt das Abflauen der Coronapandemie, das schrittweise Lockerungen von Infektionsschutzmaßnahmen ermöglicht, den Keim für einen kräftigen und breit angelegten Aufschwung. Andererseits wird dieser Aufschwung merklich durch Knappheiten bei wichtigen Vorleistungsgütern gedämpft.

Modellbasierten Schätzungen des BVR zufolge vermindern die aktuellen Materialengpässe das Wachstum im Sommerhalbjahr 2021 deutlich. Gegenüber einem Szenario ohne Knappheiten dürfte das preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) im 2. und 3. Quartal gegenüber dem jeweiligen Vorquartal in einer Größenordnung von 1,5 und 0,6 Prozentpunkten niedriger ausfallen. Die Inflationsrate dürfte hingegen im Zuge der Engpässe in den beiden Quartalen um jeweils etwa 0,3 Prozentpunkte stärker steigen als im Szenario ohne Knappheiten.

Da die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Winterhalbjahr 2020/21 weniger ungünstig ausfiel als zuvor erwartet, hält der BVR trotz der Belastungen durch die Materialengpässe an seiner noch im März bestätigten Wachstumsprognose im Wesentlichen fest. Demnach dürfte das preisbereinigte BIP 2021 gegenüber dem Vorjahr um 3,3 % steigen. Die Prognose zum Anstieg der Verbrauchpreise wird hingegen angehoben, von 2,3 % im März auf aktuell 2,7 %. Für 2022 wird ein BIP-Zuwachs um 4,5 % und eine Inflationsrate von 1,8 % prognostiziert.



### Inhalt

<b>Materialknappheiten bremsen Aufschwung</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Konjunkturelle Belebung treibt Inflationsaussichten</b>	<b>7</b>
Dr. Martin Micheli E-Mail: <a href="mailto:m.micheli@bvr.de">m.micheli@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: nimmt an Fahrt auf</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Materialknappheiten bremsen Aufschwung

Zur Jahresmitte 2021 wird die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands von zwei Einflüssen geprägt, die in verschiedene Richtungen wirken. Einerseits legt das Abflauen der Coronapandemie, das schrittweise Lockerungen von Infektionsschutzmaßnahmen ermöglicht, den Keim für einen kräftigen und breit angelegten Aufschwung. Andererseits wird dieser Aufschwung merklich durch Knappheiten bei wichtigen Vorleistungsgütern gedämpft.

Die bisher vorgenommenen Lockerungen spiegeln sich unter anderem im wöchentlichen Aktivitätsindex der Deutschen Bundesbank wider. In die Berechnung dieses Indikators, der im Zuge der Coronakrise im Frühjahr 2020 erstmals veröffentlicht wurde, fließen hochfrequente Strom-, Maut-, Flug- und Google-Daten ein. Der wöchentliche Aktivitätsindex ist zuletzt deutlich von rund -0,4 Punkten im Durchschnitt des 1. Quartals 2021 auf etwa +0,8 Punkte im Mittel des 2. Quartals gestiegen. Grund hierfür ist offensichtlich, dass die Geschäfte in den konsumnahen Dienstleistungsbereichen, die zuvor stark durch die Schutzmaßnahmen beeinträchtigt wurden, nun wieder spürbar zunehmen. In diesem Zusammenhang sind beispielsweise das Gastgewerbe und der stationäre Nichtlebensmitteleinzelhandel zu nennen. Allerdings werden weite Bereiche der Wirtschaft zeitgleich durch Knappheiten bei wichtigen Vorprodukten ausgebremst. Dies scheint insbesondere für das Verarbeitende Gewerbe zu gelten, dass sich bereits seit Mai 2020 im Aufschwung befindet, sowie für das Baugewerbe, das auch während der Krise auf Wachstumskurs blieb.

Ein viel beachteter Indikator für diese Knappheiten beruht auf den regelmäßigen Unternehmensumfragen des ifo Instituts. Für das Verarbeitende Gewerbe liegen seit 1991 vierteljährlich die Anteile von Unternehmen vor, die über Engpässe bei Vorprodukten berichten. Der Indikator für die Materialknappheiten im Verarbeitenden Gewerbe ist zuletzt rasant von 18,1 % im 1. Quartal auf 45,0 % im 2. Quartal gestiegen (siehe Abb. 1a). Er befindet sich damit auf dem höchsten Stand seit Beginn der Reihe. Auch die beiden ifo Indikatoren, die Materialengpässe im Hoch- beziehungsweise im Tiefbau messen, kletterten im 2. Quartal auf ihre jeweils höchsten Werte seit 1991.

### Knappheiten dürften zunächst noch andauern

Die Gründe für die Materialknappheiten sind vielschichtig. Hierzu zählen singuläre Ereignisse, wie brandbedingte Ausfälle in der japanischen Chipproduktion oder ein pandemiebedingt lahmgelegter Containerhafen vor der chinesischen Metropole Shenzhen, durch den die Handelswege von und nach Asien derzeit massiv beeinträchtigt werden. Viele Knappheiten haben ihre Ursache aber auch darin, dass die Produktion der Vorprodukte nach dem Runterfahren während der Coronakrise nur langsam wieder hochgefahren werden kann, die Nachfrage wegen des gleichzeitigen Aufschwungs in vielen Staaten aber sprunghaft expandiert. Zudem führt die Krise zu Nachfrageverschiebungen. So ist wegen des krisenbedingten Digitalisierungsschubes die Nachfrage nach Halbleitern kräftig gestiegen, die nun beispielsweise in der hiesigen Kfz-Produktion merklich fehlen.

Jüngste Umfrageergebnisse des Bundesverband Materialwirtschaft, Einkauf und Logistik e.V. (BME) lassen erwarten, dass die Engpässe auch im laufenden 3. Quartal bedeutsam bleiben werden. Demnach rechnen mehr als 60 % der BME-Mitglieder mit einer mittelfristigen Dauer der aktuellen Knappheiten bis mindestens Ende 2022. Vor allem Stahl, Halbleiter und Kunststoffe seien betroffen, aber beispielsweise auch Holz, Transportcontainer und Metalle/Seltene Erden. Somit tangieren die Engpässe fast alle Unternehmen, entweder direkt oder indirekt. Im Zuge der Engpässe berichten zudem viele Unternehmen über stark steigende Einkaufspreise, die sie an ihre Kunden weiterreichen wollen. Nun stellt sich die Frage, in welchem Umfang sich die Materialknappheiten konkret auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands im Sommerhalbjahr auswirken.

### Schätzungen signalisieren niedrigeres Wachstum und höhere Preise

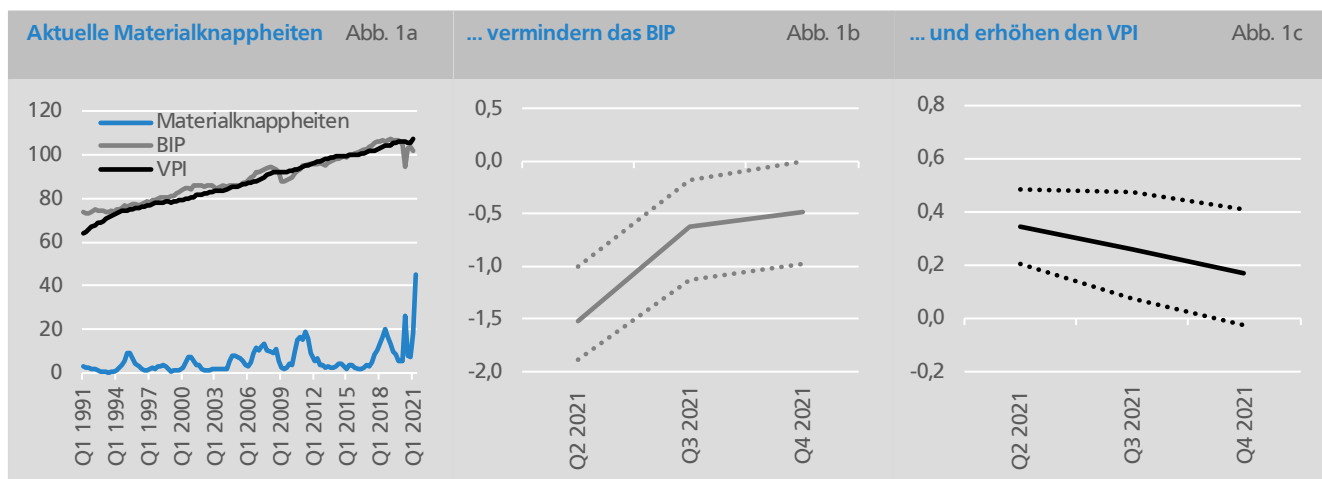
Die konjunkturellen Auswirkungen der Materialknappheiten werden nachfolgend im Rahmen eines sogenannten VAR-Modells mit Vorzeichenrestriktionen (SRVAR-Modell) herausgearbeitet. In das Modell gehen neben dem bereits erwähnten ifo Indikator für Materialengpässe im Verarbeitenden Gewerbe, das

Bruttoinlandsprodukt (BIP) – als zentraler Maßstab für die Konjunktur – und der Verbraucherpreisindex (VPI) – als wichtiger Preisindikator – ein (siehe Abb. 1a). Diese Variablen beeinflussen sich wechselseitig und teilweise auch mit einer Verzögerung, was in dem gewählten Modellrahmen gut berücksichtigt werden kann. Zur besseren Interpretierbarkeit der Ergebnisse werden die BIP und VPI-Reihen zuvor logarithmiert und mit hundert multipliziert. Die Schätzungen erfolgen mit den Daten des Zeitraumes vom 1. Quartal 1991 bis zum 1. Quartal 2021 und mit drei Verzögerungen der Variablen.

Der kräftige Anstieg der Knappheiten vom 2. Quartal kann als ein Schock interpretiert werden, der von seinem Umfang her annahmegemäß dem Impuls vom 1. Quartal entspricht. Dieser fällt höher aus als der durchschnittliche Standardfehler des zugrundeliegenden VAR-Modells, was angesichts des im 2. Quartal erreichten historischen Höchststandes des Knappheiten-Indikators ökonomisch plausibel ist. Die ersten Schätzungen mit dem in der Praxis sehr häufig verwendeten sogenannten Cholesky-Verfahren ergeben, dass ein Knappheitenschock im gleichen Quartal zu einem niedrigeren BIP und höheren Verbraucherpreisen führt. Mittels der Vorzeichenrestriktionen werden nun in

weiteren Schätzungen diese Zusammenhänge auch für das 3. Quartal festgeschrieben. Der überaus hohe Stand des Knappheitenindikators und die BME-Umfrageergebnisse lassen nämlich auch für das 3. Quartal eine BIP-Dämpfung und einen höheren Preisdruck erwarten.

Die SRVAR-Schätzungen legen nahe, dass das BIP in Reaktion auf den Knappheitenschock vom Frühjahr im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal um etwa 1,5 % niedriger ausgefallen ist als in einem Szenario ohne diesen Schock (durchgezogene Linie in Abb. 1b). Auch für das laufende 3. Quartal signalisieren die Schätzungen eine dämpfende Wirkung auf das BIP. Diese dürfte mit rund 0,6 % aber deutlich schwächer ausfallen als zuvor. Im 4. Quartal ist gemäß den Schätzungen nochmals mit einer Verminderung der Wirtschaftsleistung zu rechnen. Demnach dürfte die BIP-Verlaufsrate um etwa 0,5 % niedriger ausfallen als in dem Szenario ohne den Frühjahrsschock. Allerdings befinden sich die Obergrenze des üblichen 68-Prozent-Vertrauensintervalls (gepunktete Linie) sehr nahe an der Nulllinie, sodass die BIP-Reaktion im Jahresendquartal kaum noch als statistisch signifikant anzusehen ist. Grund hierfür dürfte nicht zuletzt sein, dass gemäß den Schätzungen und gewählten Vorzeichenrestrikti-



In Abb. 1a wird dem preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukt (BIP) und dem saisonbereinigten Verbraucherpreisindex (VPI) Deutschlands (Indexwerte 2015=100) der ifo-Indikator der Materialknappheiten gegenübergestellt (in Prozent), der den Anteil der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes wiedergibt, die über Engpässe bei Vorprodukten berichten. Dargestellt in den Abb. 1b und 1c sind die Reaktionen des BIP und des VPI gegenüber dem Vorquartal (in Prozent) auf den Materialknappheitenschock vom Q2 2021 gegenüber einem Szenario ohne diesen Schock. Grundlage für die gezeigten Punktschätzungen (durchgezogene Linien) und die dazugehörigen Grenzen des 68-Prozent-Vertrauensintervalls (gepunktete Linien) ist ein VAR-Modell mit drei Verzögerungen sowie Vorzeichenrestriktionen für Q2 2021 und Q3 2021 (Materialknappheiten und VPI: plus, BIP: minus).

Quelle: BVR, ifo Institut, Refinitiv Datastream

onen im 4. Quartal von den Materialengpässen kein signifikanter Impuls mehr ausgeht (die Reaktionen des Knappheitenindikators auf den Frühjahrsschock wird hier aus Platzgründen nicht gezeigt).

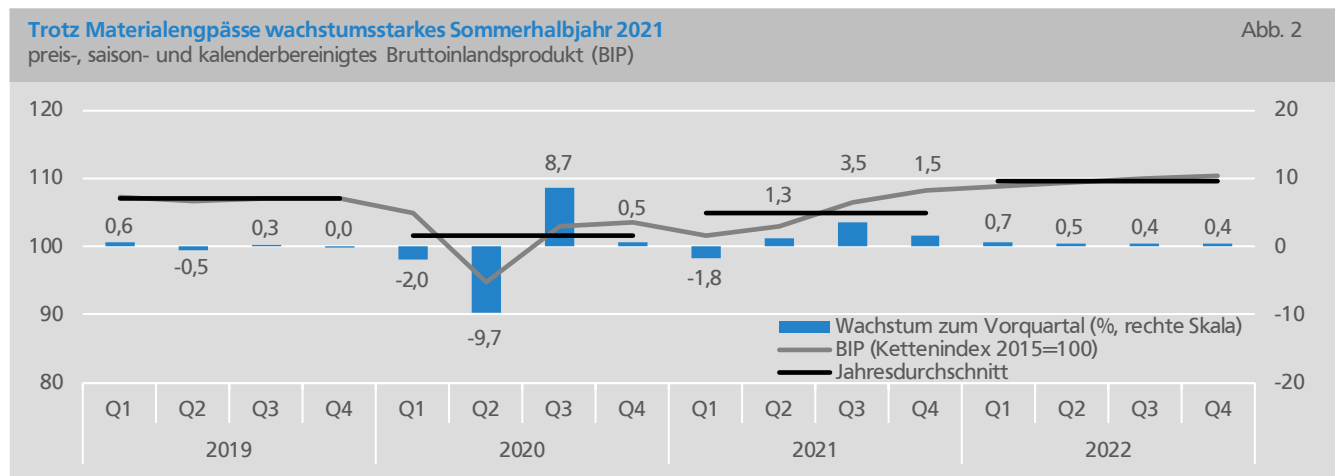
In Hinblick auf die Verbraucherpreise lassen die Schätzungen eine steigende Wirkung der Materialknappheiten erwarten. Demnach führte der Schock im 2. Quartal für sich betrachtet zu einem Anstieg der Verbraucherpreise im Vorquartalsvergleich um rund 0,3 %. Für das 3. Quartal zeichnet sich ebenfalls eine Steigerungswirkung von etwa 0,3 % ab. Im 4. Quartal ist den Schätzungen zufolge mit einem Anstieg um rund 0,2 % zu rechnen, wobei der Effekt auch hier offenbar nicht signifikant ist, da die Untergrenze des Vertrauensintervalls unter die Null-Prozent-Marke fällt.

**BIP-Prognosewert für 2021 wird im Wesentlichen beibehalten**

Welche Rückschlüsse lassen sich nun aus den Modell-schätzungen für die aktuelle Konjunkturprognose ziehen? Der regulär vom BVR verwendete Ansatz zur Kurzfristprognose (VAR-Prognose-Pooling) legt nahe, dass das BIP Deutschlands im zu Ende gegangenen 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 2,8 % gestiegen ist (für grundlegende Informationen zum Ansatz siehe beispielsweise das Volkswirtschaft Kompakt vom Juli 2019). Für das laufende 3. Quartal lässt der Ansatz lediglich einen BIP-Zuwachs um 0,9 % erwar-

ten. Dies dürfte angesichts der bereits vorgenommenen und noch zu erwartenden Lockerungen aber eher den unteren Rand des Denkbaren darstellen. Die verwendeten VAR-Modelle sind offenbar nicht in der Lage, die Folgen der Rückführung von Schutzmaßnahmen adäquat zu erfassen. Daher wird ergänzend zum Standardansatz ein einfaches Zeitreihenmodell mit dem bereits erwähnten wöchentlichen Aktivitätsindex der Deutschen Bundesbank geschätzt. Das Modell lässt für das 3. Quartal eine Wachstumsbeschleunigung auf 4,1 % erwarten. Annahme hierfür ist, dass der Aktivitätsindex im Quartalsdurchschnitt auf den hohen Stand des Vorjahresquartals (rund 1,8 Punkte) steigen wird. Unter Berücksichtigung der zuvor mit dem SRVAR ausgearbeiteten Folgen der Materialengpässe zeichnen sich somit für das 2. und 3. Quartal BIP-Verlaufsraten von 1,3 % und 3,5 % ab (siehe Abb. 2).

Was bedeutet dies für den Prognosewert 2021? Einerseits ist zu berücksichtigen, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Ende 2020 weniger schlecht ausfiel als im Rahmen der letzten Prognose vom Dezember erwartet. Das BIP ist nach aktuellem amtlichen Rechenstand im 4. Quartal nicht wie vom BVR prognostiziert um deutliche 2,0 % gesunken, sondern um 0,5 % gestiegen. Grund hierfür war das dynamischere Industriegewachstum, welches den erwarteten und auch eingetretenen Wertschöpfungsrückgang in vielen Dienstleistungsbereichen mehr als ausgleichen konnte. Im Zuge



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab Q2 2021: Prognose des BVR

dessen ist das BIP, nicht mit einem Unterhang von -0,1 % wie im Dezember prognostiziert, sondern mit einem Überhang von 2,0 % in das aktuelle Jahr gestartet. Andererseits verlief das Jahresauftaktquartal mit einem BIP-Rückgang um 1,8 % noch ungünstiger als im Dezember prognostiziert (-1,0 %). Zusammen mit den zuvor noch nicht berücksichtigten Materialengpässen dürfte dies dazu führen, dass die Jahresverlaufsrate weniger hoch ausfallen wird als erwartet. Im Ergebnis gleichen sich die erhöhenden und die vermindernenden Faktoren in etwa aus. Der BVR prognostiziert nun für 2021 eine Zunahme des preisbereinigten BIP um 3,3 % und hält damit im Wesentlichen an seiner Wachstumseinschätzung vom Dezember (+3,2 %) fest.

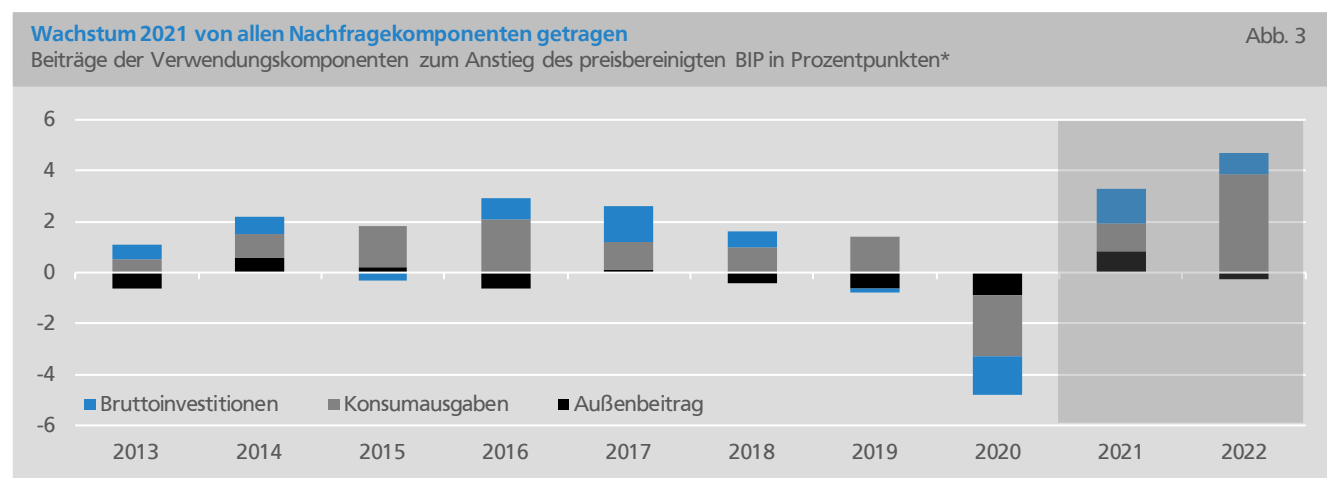
In Hinblick auf die Verbraucherpreise legen die SRVAR-Schätzungen für das zweite Halbjahr 2021 einen kräftigeren Anstieg nahe als bisher erwartet. Demnach ist es sehr wahrscheinlich, dass die Inflationsrate Deutschlands in den Monaten Juli bis Dezember überwiegend über 3 % liegen wird. Der im Rahmen der Märzangabe des Volkswirtschaft Kompakt vorgestellte VPI-Prognosewert für 2021 wird daher von 2,3 % auf 2,7 % erhöht. Für 2022 wird aber an dem bisherigen Prognosewert von 1,8 % festgehalten.

### Höherer BIP-Zuwachs im Jahr 2022

Gemäß der aktuellen BVR-Konjunkturprognose wird

die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im kommenden Jahr aufwärtsgerichtet bleiben. Der Anstieg des preisbereinigten BIP wird mit 4,5 % voraussichtlich stärker ausfallen als im Vorjahr. Grund hierfür ist aber nicht die Erwartung einer noch höheren Konjunkturdynamik. Im Gegenteil: Die BIP-Verlaufsrate dürfte nach dem, trotz der Materialengpässe, sehr dynamischen Sommerhalbjahr allmählich wieder in Richtung des Potenzialwachstums zurückkehren. Ausschlaggebend für den prognostizierten kräftigeren Zuwachs im kommenden Jahr ist der statistische Überhang, der 2022 bei 3,2 % und damit deutlich höher als 2021 (+2,0 %) liegen dürfte.

Der vorliegenden Prognose zufolge wird sich die rechnerische Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums 2022 etwas verschieben (siehe Abb. 3). Während 2021 die Konsumausgaben, die Bruttoinvestitionen und der Außenhandel in ähnlichen Größenordnungen zum BIP-Zuwachs beitragen werden, wird das Wachstum im kommenden Jahr in erster Linie konsumgetrieben sein (siehe Abb. 3). Maßgeblich hierfür ist der Privatkonsum, der im laufenden Jahr durch den pandemiebedingt schwachen Jahresauftakt noch gedämpft wird, im kommenden Jahr dann aber erheblich stärker zulegen dürfte. Das für 2022 erwartete höhere Konsumwachstum wird dazu führen, dass die Importe deutlich stärker expandieren werden als die Exporte.



\*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

Der Außenhandel als Ganzes wird daher voraussichtlich 2022 den BIP-Zuwachs etwas vermindern.

### **Ausgeglichene Aufwärts- und Abwärtsrisiken**

Wie alle Prognosen, ist auch die hier dokumentierte Konjunkturprognose mit Unsicherheiten behaftet. Diese gehen nicht zuletzt vom weiteren Verlauf der Coronapandemie und der Materialengpässe aus. Zu den zentralen Annahmen der vorliegenden Prognose gehört, dass die bereits merklich abgeflaute Coronapandemie künftig in Schach gehalten werden kann. Das Fortschreiten der Impfkampagne in Deutschland und in vielen anderen Staaten sollte die Folgen möglicher neuerlicher Ausbrüche begrenzen, sodass die wirtschaftlichen Beschränkungen weiter zurückgefahren werden können. Denkbar ist aber auch, dass es zu deutlichen Rückschlägen in der Pandemiebekämpfung kommt, etwa weil die Ausbreitung der sogenannten Delta-Variante des Coronavirus neuerliche, weitreichende Beschränkungen erforderlich machen. In einem solchen Szenario könnten die Erholung der Binnen- nachfrage und des Außenhandels Deutschlands von der Coronakrise nochmals unterbrochen werden. Das Wirtschaftswachstum würde im schlechtesten Fall möglicherweise zum Stillstand kommen. Denkbar 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 – den in diesem Beitrag präsentierten Schätzungen folgend – angenommen, dass diese zwar die gesamtwirtschaftliche Entwicklung Deutschlands im Sommerhalbjahr spürbar dämpfen werden. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums werden sie annahmegemäß aber mehr und mehr an Bedeutung verlieren. Es dürfte dann wegen Nachholeffekten auch vorübergehend zu einem deutlicheren Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe kommen. Sollten sich die Knappheiten aber über einen längeren Zeitraum erstrecken als erwartet, könnte das Wirtschaftswachstum Deutschlands sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr schwächer ausfallen. Andererseits könnten sich die Knappheiten aber auch schneller auflösen als er-

wartet. In diesem Szenario würde die Industrieproduktion und damit auch das BIP kräftiger zunehmen als prognostiziert. Insgesamt scheint derzeit den genannten Chancen für eine günstigere Wirtschaftsentwicklung eine ähnliche hohe Wahrscheinlichkeit zuzukommen wie den Risiken einer ungünstigeren wirtschaftlichen Entwicklung. ■

## Finanzmärkte: Konjunkturelle Belebung treibt Inflationsaussichten

Der BVR Indikator für die Inflationsaussichten im Euroraum hat im Juli um 1 Punkt auf 62 Punkte angezogen. Die BVR Inflationsaussichten liegen damit weiter deutlich über dem neutralen Niveau von 50 Punkten, welches einen mittelfristigen Preisauftrieb in Einklang mit dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von unter, aber nahe bei 2 % impliziert. Allerdings dürfte der mittelfristige Preisauftrieb aktuell aufgrund von Basiseffekten in Zusammenhang mit der tiefen Rezession im Zuge der Coronapandemie überzeichnet sein.

### Konjunktur zieht weiter an

Die Konjunkturkomponente trägt weiter deutlich überproportional zu den BVR Inflationsaussichten bei. Aufgrund einer sich bis zuletzt aufhellenden Konjunktur legte auch die Konjunkturkomponente des BVR Indikators im Juli weiter zu. Diese steigt um 1 auf 83 Punkte. So hält der Trend im Vergleich zum Vormonat besser bewerteter Auftragsbestände im Verarbeitenden Gewerbe weiter an. Diese legten im Juni sogar den zweiten Monat in Folge zu. Auch die Umfrage der Europäischen Kommission zum Wirtschaftsklima deutet auf eine weiter aufgehellte Konjunkturperspektive hin. Im Juni zog der Index erneut spürbar an. Bereits zuvor überstieg das Wirtschaftsklima das Vorkrisenniveau deutlich. Im Juni erreichte dieses den höchsten

Wert seit Mai 2000 und den zweithöchsten bisher gemessenen Wert.

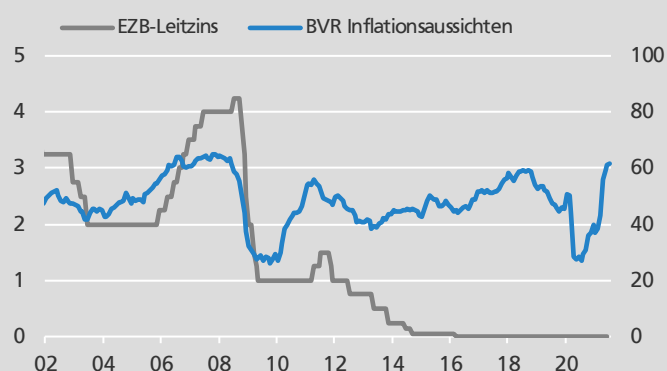
### Moderater Preisauftrieb der Kosten

Die Kostenkomponente der BVR Inflationsaussichten trägt unterdurchschnittlich zum erwarteten Preisauftrieb im Euroraum bei. Im Vergleich zum Vormonat hat der Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner zwar leicht abgewertet. Eine Abwertung der einheimischen Währung erhöht tendenziell die Preise für ausländische Waren und Dienstleistungen und wirkt damit inflationstreibend. Bisher resultierte jedoch kein Anstieg des mittelfristigen Preisauftriebes die Kostenkomponente.

### Kreditdynamik dämpft Preisauftrieb

Die Kreditdynamik an Unternehmen und Privathaushalte im Euroraum hat sich weiter abgeschwächt. Im Mai wurden diese Kredite gegenüber dem Vorjahr um lediglich noch 2,7 % ausgeweitet. Auch aktuell dürfte das Kreditwachstum verhalten sein, weshalb die Kreditdynamik unterdurchschnittlich zum mittelfristigen Preisauftrieb beiträgt. ■

**BVR Inflationsaussichten**  
in Prozent, Euroraum



	Mai. 21	Jun. 21	Jul. 21
<b>BVR Inflationsaussichten</b>	<b>59</b>	<b>61</b>	<b>62</b>
Konjunktur (50 %)	80	82	83
Preise/Kosten (40 %)	40	40	40
Kreditdynamik (10 %)	38	38	38

Die BVR Inflationsaussichten 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 „unter, aber nahe 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: nimmt an Fahrt auf

### BVR Konjunkturbarometer weiter bei 91 Punkten

Angesichts der rückläufigen Coronafallzahlen und der seit Anfang März vorgenommenen schrittweisen Lockerungen von Schutzmaßnahmen haben die gesamtwirtschaftlichen Auftriebskräfte in Deutschland deutlich zugenommen. Dies zeigt sich auch im BVR Konjunkturbarometer, das im Juli mit 91 Punkten auf dem sehr hohen Niveau der Vormonate bleiben dürfte. Der Barometerstand legt für das zu Ende gegangene 2. Quartal und auch für das neue 3. Quartal ein kräftiges Wirtschaftswachstum nahe. Erste amtliche Daten zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im 2. Quartal wird das Statistische Bundesamt am 30. Juli veröffentlichen. Im 1. Quartal war die Wirtschaftsleistung pandemiebedingt noch gesunken. Das preis-, kalender- und saisonsberinigte BIP hatte nach aktuellem Rechenstand gegenüber dem Vorjahr um 3,1 % nachgegeben.

### Geschäftsklima steigt kräftig

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich jüngst erneut verbessert. Das ifo Geschäftsklima ist im Juni auf dem höchsten Stand seit November 2018 gestiegen. Besonders deutlich kletterte das Geschäftsklima in den zuvor in weiten Teilen durch die Schutz-

maßnahmen beeinträchtigten Bereiche Dienstleistungen (ohne Handel) und Handel. Im Verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe fiel die Stimmungsverbesserung weniger stark aus, nicht zuletzt wegen der eingangs beschriebenen Materialknappheiten. Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen und das Verbrauchervertrauen befinden sich weiterhin auf hohen Niveaus.

### Industrie-/Exportindikatoren tendieren nach oben

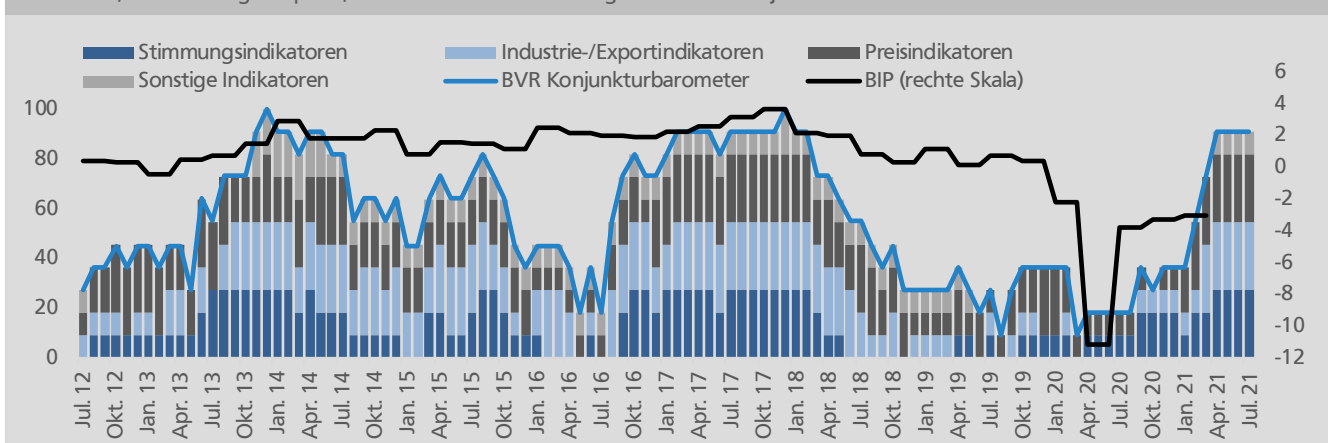
Der Auftragseingang des hiesigen Verarbeitenden Gewerbes legte gemäß den heute Morgen veröffentlichten Daten binnen Jahresfrist im Mai abermals zu. Die Bestellungen liegen ebenso wie die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes und die Ausfuhren der deutschen Wirtschaft über ihren krisenbedingt sehr niedrigen Vorjahresmonatsständen und tragen damit merklich zum sehr hohen Wert des BVR Konjunkturbarometers bei.

### Preise ziehen an

Die Preisindikatoren liegen ebenfalls deutlich über ihren Vorjahresständen. Der Brent-Ölpreis überschritt Ende Juni die Marke von 75 US-Dollar je Barrel, was auf eine dynamische Weltkonjunktur schließen lässt. ■

### BVR Konjunkturbarometer

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



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

Quelle: BVR, Refinitiv Datastream