

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2023

### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

**Reference:** In: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2023 (2023).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2023.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2023.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/652755>

### 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)

## Deutsche Konjunktur: Haushaltskrise und Nahostkonflikt verlängern Stagflation

### Executive Summary

Zum Jahresende 2023 befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer hartnäckigen Stagflationsphase. Die preisbereinigte Wirtschaftsleistung stockt bei einer zeitgleich noch immer überdurchschnittlich hohen Inflation. Zu den Belastungen durch die nur langsam schwindende Inflation, durch die rasant gestiegenen Leitzinsen, durch das schwache weltwirtschaftliche Umfeld und durch den andauernden Fachkräftemangel sind mit der Haushaltskrise und dem Nahostkonflikt zwei neue konjunkturdämpfende Faktoren hinzugetreten. Zwar hat sich die Bundesregierung jüngst auf zentrale Eckpunkte des Haushalts 2024 geeinigt. Ein Gesamtkonzept zur Lösung der Haushaltskrise liegt aber noch nicht vor und die wirtschaftspolitische Unsicherheiten sind weiterhin enorm.

Angesichts dieser neuen Belastungen vermindert der BVR seine Wachstumseinschätzung für Deutschland merklich. Demnach dürfte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr lediglich stagnieren (0,0 %). Im Sommer hatte der BVR für 2024 noch mit einem Zuwachs um 1,3 % gerechnet. Der BIP-Prognosewert für 2023 wird hingegen beibehalten (-0,3 %), ebenso wie die Prognosewerte zur Inflation. Der Rückgang der Inflationsrate von 6,0 % im Jahresdurchschnitt 2023 auf 3,3 % im Jahr 2024 wird vor dem Hintergrund der hohen Unsicherheiten über die Energiepreise konservativ angesetzt.

Derzeit scheinen die konjunkturellen Abwärtsrisiken gegenüber den Chancen zu überwiegen. So ist denkbar, dass sich die globalen Energiepreise im Zuge weiter steigender geopolitischer Spannungen abermals deutlich verteuern. Sollte sich ein solches Negativszenario manifestieren, könnte die deutsche Wirtschaft in eine ernste Rezession abgleiten. Denkbar ist aber auch, dass die Unsicherheiten über den künftigen wirtschafts- und fiskalpolitischen Kurs hierzulande schnell zurückgehen. Sollten Wirtschaft und Privathaushalte erheblich mehr Planungssicherheit und Hilfen erhalten, wäre mit einer konjunkturellen Erholung zu rechnen.



### Inhalt

<b>Deutsche Konjunktur: Haushaltskrise und Nahostkonflikt verlängern Stagflation</b>	<b>2</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Inflationsdruck lässt nur langsam nach</b>	<b>7</b>
Dr. Andreas Bley E-Mail: <a href="mailto:a.bley@bvr.de">a.bley@bvr.de</a>	
<b>Konjunkturbarometer tendiert seitwärts</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Deutsche Konjunktur: Haushaltskrise und Nahostkonflikt verlängern Stagflation

Zum Jahresende 2023 dauert die wirtschaftliche Schwächephase Deutschlands weiter an. Zu den Belastungen durch die nur langsam schwindende Inflation, durch die rasant gestiegenen Leitzinsen, durch das schwache weltwirtschaftliche Umfeld und durch den andauernden Fachkräftemangel sind mit der Haushaltskrise und dem Nahostkonflikt zwei neue konjunkturdämpfende Faktoren hinzugetreten.

### Abschätzung der Belastungen im Zuge der Haushaltskrise

Die Haushaltskrise wurde durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November ausgelöst, durch das die Etatpläne der Bundesregierung erheblich ins Wanken geraten sind. Das Urteil hat enge Leitplanken für die Schuldenbremse gesetzt. Es verbietet den nachträglichen Beschluss von Haushalten, unterstreicht die Prinzipien der Jährlichkeit und Jährigkeit und mahnt bei Inanspruchnahme der Notfallklausel eine plausible Darlegung der dafür notwendigen außergewöhnlichen Situation an. Im konkreten Fall ging es um das im zweiten Nachtragshaushaltsgesetz 2021. Die dort vorgesehene Übertragung der ursprünglich zur Bewältigung der Coronakrise aufgenommenen Schulden von 60 Mrd. Euro in das Sondervermögen des Klima- und Transformationsfonds (KTF) ist nach Einschätzung der Karlsruher Richter mit dem Grundgesetz unvereinbar und nichtig.

Zwar konnte inzwischen im Deutschen Bundestag eine Mehrheit für einen Nachtragshaushalt 2023 gefunden werden und die Schuldenbremse dürfte unter Verweis auf die Folgen des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine für das Jahr 2023 nochmals ausgesetzt werden. Ein Gesamtkonzept für die Wirtschafts- und Finanzpolitik in darauffolgenden Jahren liegt aber noch nicht vor. Die fiskalischen Unsicherheiten sind trotz der jüngsten Einigung der Bundesregierung auf Eckpunkte für den Etat 2024 weiterhin enorm. Bundesfinanzminister Christian Lindner hatte vor der Einigung die Finanzierungslücke des Bundeshaushalts 2024 auf 17 Mrd. Euro beziffert. Diese Lücke soll nun

durch Einsparungen und Priorisierungen geschlossen werden.

Insgesamt fehlen in den kommenden Jahren neben den 60 Mrd. Euro des KTF auch rund 10 Mrd. Euro des ebenfalls vom Haushaltsurteil betroffenen Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF), abzüglich der Finanzmittel der weiterhin fließenden KTF-Einnahmen aus der CO<sub>2</sub>-Bepreisung und dem Emissionshandel. Mit den fehlenden Finanzmitteln sollte beispielsweise neue Mikroelektronik-Produktionsanlagen bezuschusst, Fördermittel für Forschung und Entwicklung finanziert und die bis zum Frühjahr geplante Verlängerung der staatlichen Energiepreisbremsen sichergestellt werden. Eine erste Einschätzung zu den konjunkturellen Auswirkungen der aktuellen Haushaltskrise haben die Ökonomen Claus Michelsen, Ferdinand Fichtner und Simon Junker vorgelegt, die lange Jahre am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) Konjunkturanalysen und -Prognosen erstellten. Gemäß ihrer aktuellen Studie („Urteil zur Schuldenbremse: Eine erste Abschätzung der konjunkturellen Folgen“) ist durch das Haushaltsurteil auf Bundesebene 2024 eine Finanzierungslücke von rund 46,5 Mrd. Euro entstanden.

Die Autoren simulieren mit einem Modell die Konsequenzen eines vollständigen Wegfalls der KTF- und WSF-Mittel für das Jahr 2024. Demnach ist im Vergleich zu einem Szenario, bei dem die Mittel aus dem KTF und dem WSF in voller Höhe in Anspruch genommen worden wären, in Deutschland mit einem um 0,9 Prozentpunkte schwächeren Anstieg des preisbereinigten BIP zu rechnen. Durch den Wegfall der expansiven Impulse der beiden Fonds würden insbesondere die Unternehmensgewinne (-27,1 Mrd. Euro) und die Ausrüstungsinvestitionen (-10,2 Mrd. Euro) vermindert werden. Aber auch bei den öffentlichen Investitionen (-9,5 Mrd. Euro), den Einkommen der privaten Haushalte (-0,5 Mrd. Euro) und den Bauinvestitionen (-0,1 Mrd. Euro) wäre mit teilweise sehr deutlichen Rückgängen zu rechnen.

Die in der Studie genannten Wachstumsverluste scheinen in ihrer Größenordnung zu hoch zu sein, da die Autoren von einem wesentlich höheren negativen

Fiskalimpuls ausgehen. Sie müssen daher entsprechend herunterskaliert werden. Die Verluste würden dann eintreten, wenn die KTF- und WSF-Mittel komplett entfallen würden, was aber nicht geplant ist. Nach der Haushaltseinigung ist es wahrscheinlicher geworden, dass die Bundesregierung einen verfassungskonformen Haushaltsentwurf für 2024 vorlegen kann, der auch eine parlamentarische Mehrheit findet. In einem solchen Fall dürfte es zu weniger drastischen Wachstumsverlusten kommen.

Andererseits lässt die Studie offenbar die Belastungen durch die gestiegenen Unsicherheiten unberücksichtigt. Die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit dämpft bereits jetzt die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, insbesondere durch eine Schwächung der staatlichen und privaten Investitionsausgaben. Die Wachstumsverluste durch die unklaren staatlichen Rahmenbedingungen dürften auch im Falle einer schnellen Entspannung der Haushaltskrise nicht gänzlich verschwinden, sondern nur gemildert werden. Im Rahmen der vorliegenden Konjunkturprognosen wird ad hoc angenommen, dass die mit der Haushaltskrise verbundenen Wachstumsverluste etwa die Hälfte des Umfangs erreichen werden, wie in der Studie ermittelt (ein um 0,45 Prozentpunkte geringerer BIP-Anstieg).

### Quantifizierung der Folgen des Nahostkonflikts

Ein weiterer, zu den bestehenden Belastungen neu hinzugetretener, konjunkturdämpfender Faktor ist die Eskalation des bereits seit Jahrzehnten bestehenden Nahostkonflikts. Die Eskalation begann am 7. Oktober mit dem Angriff militanter Palästinenser der Terrororganisation Hamas gegen Israel. In Reaktion auf diesen Angriff führte die israelische Armee Gegenschläge im Gaza-Streifen aus, die noch immer andauern. In den militärischen Handlungen sind inzwischen auch teilweise der Norden Libanons und der Osten Syriens einbezogen. Auch kommt es in einer für den Welthandel sehr wichtigen Seestraße im Roten Meer immer wieder zu Spannungen durch vom Iran unterstützte Huthi-Kämpfer. Zudem besteht die

Gefahr, dass der Iran direkt in den Konflikt eingreift. Da der Iran ein wichtiger Ölförderer ist, könnte in einem solchen Fall das globale Ölangebot deutlich sinken und zu kräftig steigenden Ölpreisen führen.

Ein Ansatzpunkt zur Quantifizierung der konjunkturellen Folgen des Nahostkonflikts liefert der Indikator des geopolitischen Risikos (GPR), der vom BVR bereits zur Abschätzung der Folgen des russischen Angriffskriegs in der Ukraine verwendet wurde (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 31. Mai 2022). Geopolitische Risiken beeinträchtigen insbesondere die Investitionen und damit das Wachstum der Wirtschaft insgesamt. Der GPR-Indikator wurde von den Ökonomen Dario Caldara and Matteo Iacoviello von der US-Notenbank Fed eingeführt und beruht auf einer Schlagwortsuche in Zeitungen. Erfasst werden Berichte über negative geopolitische Ereignisse, wie ein Terroranschlag oder der Beginn eines Krieges, und Berichte über drohende künftige negative geopolitische Ereignisse. Gesucht wird nach Schlagwörtern wie „Krieg“, „Bedrohung“, „Nuklearwaffen“, „Terror“, „Blockade“, „Invasion“ und „Truppen“. Zur Erhöhung der Indikatorqualität werden im Erfassungsprozess jeweils zwei Wörter oder Phrasen gesucht, die zusammen auf ein negatives geopolitisches Ereignis oder eine Bedrohung deuten.

Der GPR-Indikator war nach einem kräftigen Anstieg zu Beginn des Ukrainekriegs im Februar und März 2022 zunächst langsam in Richtung seines langjährigen Mittelwertes von 100 Punkten gesunken, den er im September 2023 mit 99 Punkten erstmals wieder leicht unterschritt. Im Zuge der Zuspitzung des Nahostkonfliktes verdoppelte sich der GPR-Index dann im Oktober mit 201 Punkten ungefähr und verharrte im November mit 172 Punkte auf einem hohen Niveau. Über das gesamte 4. Quartal betrachtet dürfte der Index gegenüber dem Vorquartal um rund 80 Punkte steigen. Modellbasierte Schätzungen des BVR signalisieren, dass derartige Zunahmen der Unsicherheit das Investitionsklima stark belasten. Bereits im Gefolge eines geopolitischen Schocks um etwa 40 Punkte sinken die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen Deutschlands deutlich und erreichen nach etwa 4 Quartalen um etwa 1,3 %

niedrigere Werte (siehe Abb. 2 im BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 31. Mai 2022).

Angewandt auf den aktuellen Anstieg des geopolitischen Risikos signalisieren die Schätzungen, dass die preisbereinigten Bruttoanlageinvestitionen Deutschlands im Jahr 2024 um rund 1,5 % niedriger ausfallen könnten als in einem Szenario ohne die Zuspitzung im Nahen Osten. Da die Bruttoanlageinvestitionen einen Anteil von rund 22 % an der gesamten Wirtschaftsleistung haben, ergibt sich daraus für das preisbereinigte BIP eine dämpfende Wirkung um etwa 0,35 %. Die Folgen der Haushaltskrise der Bundesregierung, die sich aktuell noch schwer fassen lassen, dürften die Abschwächung noch verstärken und könnten auch zusätzlich dämpfend auf den privaten und staatlichen Konsum wirken.

#### Deutliche Abwärtskorrektur des BIP-Prognosewertes für das kommende Jahr

Der BVR vermindert seine Wachstumseinschätzung für Deutschland deutlich. Neben den dämpfenden Folgen des Haushaltsstreits und des Nahostkonflikts belastet auch ein statistischer Effekt den Wachstumsausblick. So dürfte das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP wegen der hartnäckigen Konjunkturschwäche nicht, wie zuvor prognostiziert, mit einem Überhang von gut 0,4 % in das neue Jahr 2024 steigen, sondern mit einem minimalen Unterhang von -0,0 %. Das preisbereinigte BIP dürfte daher im Jahr 2024 gegenüber dem Vorjahr stagnieren (0,0 %). Im Sommer

hatte der BVR für 2024 noch mit einem Zuwachs um 1,3 % gerechnet. Der BIP-Prognosewert für das zu Ende gehende Jahr wird hingegen bei -0,3 % belassen.

Auch in Hinblick auf die Entwicklung der Verbraucherpreise wird an den bisherigen Prognosewerten festgehalten. Die Haushaltskrise dürfte die Preisentwicklung 2024 insgesamt nur wenig beeinflussen und dem Nahostkonflikt wurde bereits bei der letzten Aktualisierung der Inflationsprognose Rechnung getragen (siehe BVR Volkswirtschaft Kompakt vom 18. Oktober 2023). Für die Inflationsrate wird ein Rückgang von 6,0 % im Jahresdurchschnitt 2023 auf konservative 3,3 % im Jahr 2024 angesetzt.

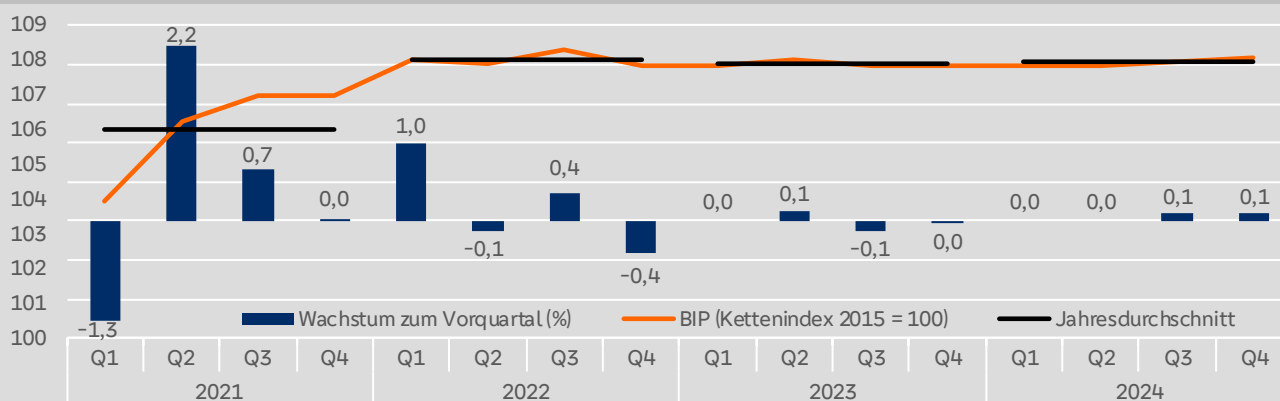
#### Konjunktur dürfte erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 etwas anziehen

Die deutsche Wirtschaft befindet sich bereits seit dem Frühjahr 2022 mehr oder weniger in einer Stagflationsphase (siehe Abb. 1). Das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP war zwar im 3. Quartal 2022 noch um deutliche 0,4 % gestiegen. Mit der zum Jahresende einsetzenden Energiekrise folgte jedoch im 4. Quartal ein BIP-Rückgang in gleichem Umfang. Somit stagnierte die Wirtschaftsleistung in der zweiten Jahreshälfte 2022 im Wesentlichen bei Inflationsraten die in der Spitze im Oktober und November sehr hohe Werte von 8,8 % erreichten. Auch in den ersten drei Quartalen des Jahres 2023 stagnierte das preis-, kalender- und saisonbereinigte BIP im Wesentlichen, bei einer noch immer hohen Inflation. Die noch im Frühjahr 2023 von vielen Fachleuten und auch vom

#### Schwächephase dürfte andauern

preis-, saison- und kalenderbereinigtes Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Abb. 1



Quelle: Statistisches Bundesamt, ab dem 4. Quartal 2023: Prognose des BVR

BVR erwartete Konjunkturbelebung ist ausgeblieben. So ist die Industriekonjunktur ungeachtet der nachlassenden Lieferkettenprobleme nicht in Schwung gekommen und auch der Privatkonsum blieb trotz des Wegfalls der Coronabeschränkungen insgesamt schwach.

Für das zu Ende gehende 4. Quartal lässt der vom BVR standardmäßig zur Kurzfristprognose verwendete Kombinations-Ansatz von über 500 Modellprognosen einen geringfügigen BIP-Rückgang mit einer Verlaufsrate von  $-0,1\%$  erwarten. Allerdings dürfte der genannte Prognosewert die tatsächliche Entwicklung etwas unterzeichnen. Der Prognosewert wird vor allem durch die Modelle mit dem ifo Geschäftsklima nach unten getrieben. Das Geschäftsklima ist im November aber den dritten Monat in Folge gestiegen, was in den Modellprognosen nicht adäquat abgebildet wird. Daher wird hier statt des üblicherweise verwendeten arithmetischen Mittelwertes der einzelnen Modellprognosen ( $-0,1\%$ ) für das 4. Quartal der minimal höhere Medianwert der Modellprognosen ( $-0,0\%$ ) eingestellt.

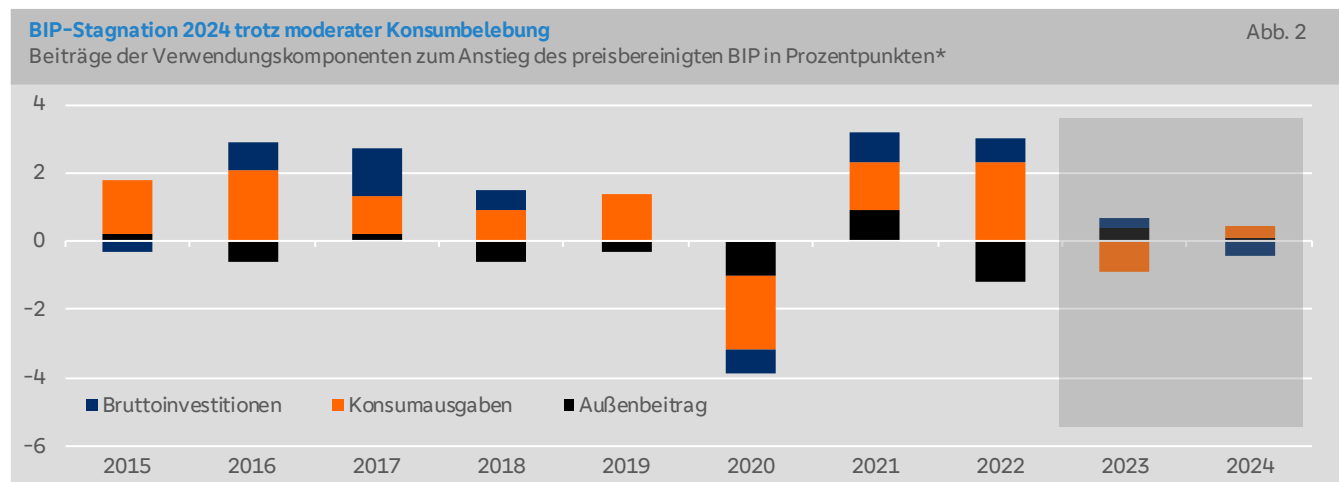
Die gesamtwirtschaftliche Stagnation dürfte sich, nicht zuletzt wegen der Belastungen durch die Haushaltskrise und den Nahostkonflikt, im 1. Halbjahr 2024 fortsetzen. Erst in der zweiten Hälfte des Jahres ist mit einem leichten Anziehen der Konjunktur zu rechnen. Die Weltkonjunktur wird dann voraussichtlich etwas an Fahrt aufnehmen, befördert

durch den sich abzeichnenden weiteren Rückgang des globalen Preisauftriebs. Angesichts der nachlassenden Inflation werden die wichtigen Notenbanken voraussichtlich ihre Leitzinsen leicht vermindern, wobei sich die Folge der geldpolitischen Wende erst mit einer gewissen Verzögerung auswirken werden.

Vor diesem Hintergrund werden die Konsumausgaben in Deutschland, die im zu Ende gehenden Jahr 2023 die Wirtschaftsleistung noch gedämpft haben dürften, im Jahr 2024 voraussichtlich wieder positive Impulse zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum leisten (siehe Abb. 2). Mit dem prognostizierten Rückgang der Inflationsrate und weiter zunehmenden Verdiensten wird die Kaufkraft der Privathaushalte mehr und mehr steigen, was neue Konsumspielräume öffnet. Auch der Außenbeitrag dürfte im kommenden Jahr einen Wachstumsimpuls liefern. Die Investitionen dürften hingegen das preisbereinigte BIP-Wachstum etwas vermindern, angesichts der zunächst weiterhin hohen Zinsen und der nur langsam schwindenden Unsicherheiten über die staatlichen Rahmenbedingungen und die Lage im Nahen Osten.

### Mehr Risiken als Chancen

Die vorliegende Prognose ist infolge der virulenten Haushaltskrise der Bundesregierung mit überdurchschnittlich hohen Unsicherheiten behaftet. Derzeit dürften die Abwärtsrisiken etwas ausgeprägter



ausfallen als die Chancen auf eine günstigere gesamtwirtschaftliche Entwicklung. So ist denkbar, dass sich die globalen Energiepreise im Zuge weiter steigender geopolitischer Spannungen abermals merklich verteuern. Die erwartete Belebung der Weltkonjunktur könnte dann ausbleiben. In einem solchen Umfeld würden die Investitionen und der Konsum wegen der hohen Unsicherheiten und der deutlicheren Kaufkraftverluste in stärkerem Umfang gedämpft werden. Sollte sich ein solches Negativszenario manifestieren, könnte die deutsche Wirtschaft in eine ernste Rezession abgleiten.

Denkbar ist aber auch, dass die Unsicherheiten über den künftigen wirtschafts- und fiskalpolitischen Kurs in Deutschland schneller als erwartet zurückgehen. So könnte es der Bundesregierung in Kürze gelingen eine politische Mehrheit für einen Nachtragshaushalt 2024 zu finden und ein schlüssiges Gesamtkonzept für die Folgejahre zu entwickeln. Sollten Wirtschaft und Privathaushalte erheblich mehr Planungssicherheit und Hilfen erhalten, wäre mit einer spürbaren Konjunkturbelebung zu rechnen. Hierfür wäre aber zusätzlich eine Lösung für die mittelfristig bestehenden Haushaltsprobleme aufgrund der dauerhaft geltenden engen Grenzen der Schuldenbremse erforderlich. Insofern fehlt aktuell die Fantasie für ein so positives Szenario. Wenn es sich allerdings manifestieren würde, könnte das preisbereinigte BIP im kommenden Jahr um bis zu 1 % steigen. ■



## Finanzmärkte: Inflationsdruck lässt nur langsam nach

Die BVR Inflationssichten liegen im Dezember stabil bei 43 Punkten und damit unterhalb der neutralen Marke von 50 Punkten. Sie zeigen damit einen nachlassenden Inflationsdruck an. Getrieben werden die Inflationssichten weiterhin von den Preis- und Kostenindikatoren, während die Konjunkturindikatoren einen rückläufigen Inflationsdruck anzeigen und die Kreditentwicklung sehr schwach ausfällt und damit einen geringen Inflationsdruck erkennen lässt.

### Kaum inflationäre Impulse von der Konjunktur

Der Teilindex Konjunktur entwickelt sich weiterhin verhalten. Mit 37 Punkten ist er in den vergangenen Monaten nur minimal angestiegen. Ursache war die leichte Verbesserung des Wirtschaftsklimas, das im September noch einen Tiefstand erreicht hatte. Von der Industrieproduktion, dem Auftragseingang und der Kapazitätsauslastung ging demgegenüber kein klarer Verbesserungsimpuls aus.

### Preis- und Kostenanstieg bleiben Inflationstreiber

Die Preis- und Kostenindikatoren zeigen am deutlichsten den Inflationsdruck. Die Energiepreise sind weiterhin erhöht, gleichzeitig steigen die Lohnstückkosten.

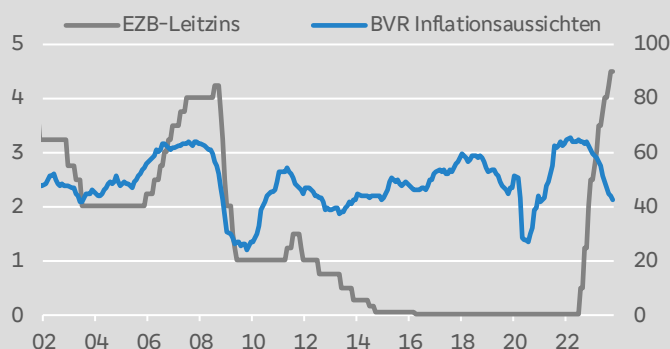
Derweil bleibt der effektive Wechselkurs vergleichsweise stabil. Der Gesamtindex für die Preise und Kosten bewegt sich auf erhöhtem Niveau leicht rückläufig.

### Kreditentwicklung sehr schwach

Die Kreditentwicklung hat mit einem Anteil von 5 % an den BVR Inflationssichten ein überschaubares Gewicht. Sie zeigt die stärkste inflationsdämpfende Wirkung, unmittelbar beeinflusst durch die massive Zinswende. Die jüngsten Zahlen der EZB für den Oktober melden ein Wachstum der Kreditbestände an Unternehmen und Privathaushalte, jeweils bereinigt um Verbriefungen, von -0,3 % bzw. +0,6 % zum Vorjahresmonat. Beide Raten verlieren im Vergleich zu den Vormonaten an Dynamik. Dies unterstreicht, dass die kontraktiven Wirkungen der Zinsstraffung noch weiter durchwirken. ■

#### BVR Inflationssichten

in Prozent, Euroraum



	Okt. 23	Nov. 23	Dez. 23
<b>BVR Inflationssichten</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>
Konjunktur (50 %)	35	36	37
Preise/Kosten (40 %)	57	56	55
Kreditdynamik (10 %)	26	26	26

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.

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream



## Konjunkturbarometer tendiert seitwärts

### BVR Konjunkturbarometer bei 55 Punkten

Wie bereits auf den ersten Seiten dieses Kompaktes dargelegt, befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer hartnäckigen Konjunkturflaute mit hohen Inflationsraten. Auf ein Andauern des gesamtwirtschaftlichen Stillstands deutet auch das BVR Konjunkturbarometer hin, das seit einigen Monaten im mittleren Bereich seitwärts tendiert. Das Barometer ist jüngst leicht von 45 Punkten im November auf 55 Punkte im Dezember gestiegen.

Vor diesem Hintergrund dürfte das preis-, kalender- und saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zu Ende gehende 4. Quartal gegenüber dem Vorquartal kaum über eine Stagnation hinauskommen. Im 3. Quartal war das BIP gegenüber dem Vorjahresquartal leicht um 0,4 % gesunken.

### Preiskomponente etwas gestiegen

Maßgeblich für den leichten Anstieg des BVR Konjunkturbarometers zum Jahresende war seine Preiskomponente. So ist der Brent-Ölpreis jüngst wieder über seinen Vorjahresmonatswert gestiegen, im Zuge der von den OPEC+-Staaten beschlossenen Produktionsverminderungen und der Entscheidung der US-Regierung, die strategische Ölreserve aufzufüllen.

### Stimmungsindikatoren hellen sich weiter auf

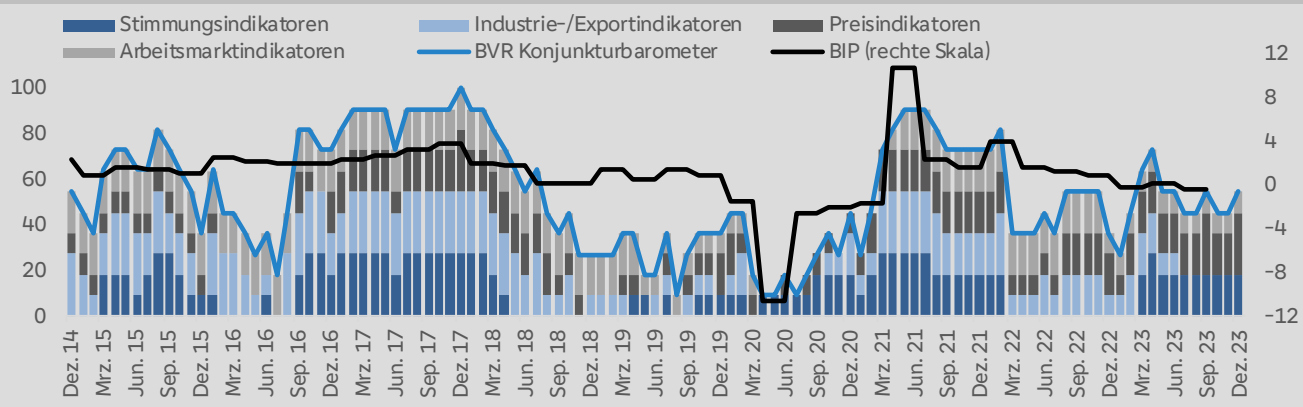
Ausgehend von niedrigen Niveaus haben sich der ifo Geschäftsklimaindex und die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland im November weiter aufgehellt. Lediglich das Verbrauchervertrauen hat sich, entgegen dem allgemeinen Trend, etwas eingetrübt. Im Gegensatz zum Geschäftsklima und den Konjunkturerwartungen befinden sich das Verbrauchervertrauen aber noch immer unter seinem Vorjahresmonatswert.

### Schwache Industriedaten

Die Industriekonjunktur präsentiert sich weiterhin schwach. Im Oktober sind sowohl die Produktion und die Neuaufräge des verarbeitenden Gewerbes als auch die Wareneinfuhren der deutschen Wirtschaft gegenüber dem Vormonat gesunken. Auch im Vorjahresmonatsvergleich waren die genannten Indikatoren rückläufig, sodass von dieser Komponente weiterhin keine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer ausgeht. Die Geschäftserwartungen im verarbeitenden Gewerbe lassen aber mittlerweile eine gewisse Bodenbildung erkennen. ■

#### BVR Konjunkturbarometer

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



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

Quellen: BVR, Refinitiv Datastream