ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Koenen, Michelle; Kunath, Gero; Obst, Thomas

Research Report

Europa an der Schwelle zur Rezession? Wirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Pandemie und des Ukraine-Kriegs

IW-Report, No. 40/2022

Provided in Cooperation with:
German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Koenen, Michelle; Kunath, Gero; Obst, Thomas (2022) : Europa an der Schwelle zur Rezession? Wirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Pandemie und des Ukraine-Kriegs, IW-Report, No. 40/2022, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/263063

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Europa an der Schwelle zur Rezession?

Wirtschaftliche Auswirkungen der Corona-Pandemie und des Ukraine-Kriegs

Michelle Koenen / Gero Kunath / Thomas Obst

Köln, 11.08.2022

IW-Report 40/2022

Wirtschaftliche Untersuchungen,
Berichte und Sachverhalte

INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT

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

Dr. Thomas Obst
Economist
obst@iwkoeln.de
030 – 27877-135

Alle Studien finden Sie unter
www.iwkoeln.de

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatikalische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

Stand:
August 2022

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung **4**

1 Einleitung **5**

2 Wirtschaftliche Entwicklungen in Europa **7**

2.1 Die asymmetrischen Folgen der Pandemie 8
2.2 Vorläufige Auswirkungen des Ukraine-Kriegs 14

3 Rezessionsrisiko bei einem Gasembargo **20**

3.1 Wirtschaftliche Auswirkungen eines Gasembargos für Deutschland 22
3.2 Wirtschaftliche Auswirkungen eines Gasembargos auf die EU 26
3.3 Wirtschaftliche Auswirkungen anhaltend hoher Energiepreise 28

4 Krisenbekämpfung in unsicheren Zeiten **32**

5 Multiple Krisen erhöhen Rezessionsrisiko in Europa **34**

Abstract **37**

Tabellenverzeichnis **38**

Abbildungsverzeichnis **38**

Literaturverzeichnis **39**

JEL-Klassifikation

E17 – Forecasting and simulation: Models and applications
F45 – Macroeconomic issues of monetary unions
F51 – International conflicts, negotiations, sanctions
F62 – Macroeconomic impacts

Zusammenfassung

Die Europäische Union (EU) sieht sich innerhalb kürzester Zeit mit zwei großen und historisch einmaligen Krisen konfrontiert. Die Corona-Krise führte zu asymmetrischen wirtschaftlichen Auswirkungen in der EU. Maßgeblich für die konjunkturelle Entwicklung zwischen dem vierten Quartal 2019 und dem ersten Quartal 2021 waren unter anderem strukturelle Faktoren wie der Industrieanteil oder die Größe des Tourismussektors einer Volkswirtschaft. Die Dauer und Stärke der Corona-Restriktionen hatten ebenfalls einen wichtigen Einfluss. Nationale Einschränkungen wie Unternehmensschließungen oder Mobilitätseinschränkungen wurden global verstärkt durch Grenzschließungen, gestörte Lieferketten etc. Diese führten zu historischen wirtschaftlichen Einbrüchen im Jahr 2020 und beeinträchtigen bis heute die Wachstumsaussichten in Europa. Durch fiskalpolitische Maßnahmen konnte der Arbeitsmarkt weitgehend stabil gehalten werden und trug 2021 mit einem erhöhten privaten Konsum aufgrund von Nachholeffekten zu einer wirtschaftlichen Erholung bei. Die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) während der Corona-Krise hat ebenfalls zur Stabilisierung der Risiken geführt, was unter anderem die Renditeunterschiede auf Staatsanleihen im Euroraum verringerte. Das 800 Milliarden Euro schwere NextGenerationEU-Aufbaupaket wurde zudem initiiert, um die asymmetrischen Folgen innerhalb der EU abzufedern. Ein erhoffter V-Verlauf der Konjunktur trat in den EU-Mitgliedsländern jedoch nicht ein. Wichtige makroökonomische Größen liegen in einigen Ländern auch zwei Jahre nach Ausbruch der Pandemie noch unter dem Vorkrisenniveau und deuten auf Narbeneffekte hin. Die Ukraine-Krise, als zweite große Krise, setzt nun auf dieses Ungleichgewicht der Volkswirtschaften auf und verstärkt sie. Die aufgrund gestörter Wertschöpfungsketten bereits erhöhten Inflationsraten werden weiter durch exogene Energiepreisschocks getrieben. Dies führt zu einer persistenten angebotsseitigen Inflation, die in der Breite der EU-Länder angekommen ist. Durch Zinsanhebungen versuchen die Zentralbanken die Inflation zwar einzudämmen; auch die EZB beendete ihre langjährige Null-Zins-Politik. Eine sofortige Wirkung ist aber nicht zu erwarten, da Zinspolitik erst mit mehreren Quartalen Verzögerung wirkt. Zudem handelt es sich um eine importierte Inflation mit einem Wohlstandsverlust nach außen. Das Eingreifen der EZB erhöht gleichzeitig das Rezessionsrisiko. Die Stagflation ist ein veritables Risiko in Europa.

Die EU hat als Reaktion auf den ungerechtfertigten Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine sieben Sanktionspakete verabschiedet. Dabei hat sich herauskristallisiert, dass die Gasversorgung die Achillesferse der europäischen Wirtschaft ist. Sowohl die unterschiedlichen Abhängigkeiten in den EU-27-Ländern von russischen Energieträgern als auch die unterschiedlich starken Möglichkeiten der Substituierbarkeit führen zu einer Bandbreite an Schätzungen und Prognosen. Sie leiden alle unter einer hohen geoökonomischen Unsicherheit und zeigen die Grenzen makroökonomischer Modellierung bei solch umfangreichen Strukturbrüchen auf. Festzustehen scheint, dass ein kompletter Ausfall der russischen Gaslieferungen, entweder in Form eines europäischen Embargos oder wie bereits in einigen Ländern geschehen ausgelöst durch den russischen Staat, mit gravierenden wirtschaftlichen Folgen verbunden sein wird. Die Prognosen gehen von einer Schrumpfung des realen BIP von 2 bis 12 Prozent aus. Die Simulationen der wirtschaftlichen Auswirkungen nachhaltend hoher Energiepreise, unabhängig von einem Mengenstopp, zeigen zudem, dass große Volkswirtschaften mit hohem Industrieanteil wie Deutschland abgehängt werden könnten und es für Unternehmen zunehmend schwieriger wird, die Wirtschaft produktions- und wettbewerbsfähig zu halten. Kurz- und mittelfristige wirtschaftliche Verluste sind bei einem weiteren Ausfall der russischen Gaslieferungen unvermeidbar, jedoch können gezielte Maßnahmen wie die Diversifizierung der Gasimporte, Einsparungen beim Gasverbrauch sowie staatliche Entlastungspakete diese Schäden eingrenzen. Auch ein gemeinsamer Einkauf durch die EU trägt zu einer nachhaltigeren Gasversorgung in der EU bei. Dabei gilt es, eine weitere Fragmentierung in der EU zu verhindern.

1 Einleitung

Der im Februar dieses Jahres begonnene russische Angriffskrieg auf die Ukraine markiert einen historischen Wendepunkt für die Weltgemeinschaft. Politische und wirtschaftliche Überzeugungen, welche die internationale Zusammenarbeit der letzten Jahrzehnte prägten, wurden durch den Konflikt infrage gestellt. Der Überfall Russlands auf die Ukraine hat hinsichtlich Intensität und Umfang historisch einmalige Sanktionen durch die westliche Staatengemeinschaft nach sich gezogen. Besonders die Länder der Europäischen Union (EU) reagierten auf den Ausbruch des Konflikts sowohl mit großer Entschlossenheit als auch großer Geschlossenheit. Bis zur Jahreshälfte 2022 wurden sieben Sanktionspakete verabschiedet, die im Wesentlichen auch von den europäischen Partnern mitgetragen und koordiniert werden. Die sehr umfangreichen Maßnahmen haben das Ziel, den Kreml in seiner Möglichkeit, diesen Krieg zu finanzieren, zu schwächen sowie die politischen Eliten und Oligarchen, die die Kreml-Politik mittragen, mit ökonomischen und politischen Kosten zu belegen, aber auch die Wirtschaft in Russland nachhaltig zu treffen (Europäischer Rat, 2022).

Die ersten Sanktionspakete beinhalteten unter anderem Maßnahmen wie die Einschränkung des Zugangs russischer Banken zu internationalen Finanzmärkten, das Einfrieren von Vermögenswerten sowie eine Vielzahl an Handelsrestriktionen und Einzelsanktionen. Ein Tag vor dem Überfall Russlands auf die Ukraine, wurde das erste Sanktionspaket bereits verabschiedet. Es umfasste gezielte Sanktionen gegen die 351 Mitglieder der russischen Staatsduma und Beschränkungen der Wirtschaftsbeziehungen mit den Regionen Donezk und Luhansk. Zwei Tage später kamen bereits als Reaktion auf Russlands Invasion in die Ukraine weitere Maßnahmen wie das Einfrieren von Vermögenswerten von politischen Eliten und Oligarchen, die dem Regime nachweisbar nahestehen. Das dritte Sanktionspaket beinhaltete unter anderem Hilfslieferungen für die ukrainischen Streitkräfte, ein beispielloses Verbot von Transaktionen der russischen Zentralbank sowie den Ausschluss von russischen Banken aus dem internationalen Zahlungsdienstleistungssystem SWIFT. Im vierten Sanktionspaket ging es dann vor allem um die Schwächung der industriellen und verteidigungstechnologischen Basis Russlands. Der schnelle und einheitliche Beschluss dieser Maßnahmen wurde durch die geringen zu erwartenden Rückwirkungen auf die sanktionierenden Länder maßgeblich erleichtert. Mit Andauern und Verschärfung des Konflikts wurden zunehmend Embargos auf russische Energieträger diskutiert. Das fünfte Sanktionspaket umfasste ein Einfuhrverbot von Kohle. Anfang Juni beschloss die EU nach langen Verhandlungen im sechsten Sanktionspaket einstimmig ein Embargo auf russisches Öl. Für diesen Beschluss waren jedoch Ausnahmeregelungen für einzelne Mitgliedsländer mit hohen Abhängigkeiten von russischem Öl notwendig: So dürfen Ungarn, Tschechien und die Slowakei weiterhin russisches Öl über die Druschba-Pipeline beziehen. Hinzu kam der Ausschluss von weiteren russischen Banken vom SWIFT-System und die Aussetzung der Sendetätigkeit staatseigener russischer Medien in der EU. Im siebten Sanktionspaket vom Juli 2022 wurden bestehende Wirtschaftssanktionen verschärft und ein neues Verbot auf den Einkauf von Gold mit Ursprung in Russland eingeführt. Russlands Nahrungsmittel-, Getreide oder Düngemittelausfuhren sind bei allen Sanktionspaketen ausgenommen.

Energieembargos gelten als „scharfes Schwert“ gegen Russland, da die Einnahmen aus Öl und Gasexporten etwa die Hälfte des Staatshaushalts bilden (IfW Kiel, 2022a). Ein Großteil dieser Einnahmen stammt dabei aus dem Export in die EU. Zugleich stellen Einfuhrverbote aber die Versorgungssicherheit Europas infrage. Zunehmend wird auch ein Embargo auf russisches Gas diskutiert. Aufgrund stark ausgeprägter Abhängigkeiten einiger Länder von diesem Energieträger und der bereits durch die Corona-Pandemie angeschlagenen europäischen Wirtschaft birgt die Debatte über ein Gasembargo großes Konfliktpotenzial. Einerseits fordern Länder wie Lettland, Estland und Polen einen raschen Beschluss eines Gasembargos. Andererseits bremsen

Länder wie Österreich, Belgien und Deutschland dahingehende Bestrebungen. Im Vergleich zu den ersten vier Sanktionspaketen wären die zu erwartenden Rückwirkungen auf Europa deutlich größer. Auch wenn die Einigung auf ein Gasembargo seitens der EU als unwahrscheinlich gilt, wird ein vollständiger Lieferstopp seitens Russlands immer wahrscheinlicher. Nachdem Polen, Bulgarien, Finnland, die Niederlande und Dänemark infolge der Zahlungsumstellung auf Rubel keine Gaslieferungen mehr erhielten, reduzierte Gazprom zuletzt auch unter dem Vorwand von Wartungsarbeiten seine Lieferungen an Deutschland, Österreich, Tschechien und die Slowakei (Handelsblatt, 2022a). Aktuell bezieht Deutschland nur noch 20 Prozent der vereinbarten Menge über Nord Stream 1, was zu entsprechenden Preissprüngen in den Energiemärkten geführt hat.

Unabhängig davon, wie ein Ausfall russischer Gaslieferungen zustande kommt, kann dieser mit gravierenden wirtschaftlichen Folgen verbunden sein. Aktuelle Prognosen, welche versuchen, die Auswirkungen potenzieller Energieausfälle auf die Wirtschaftsleistung zu quantifizieren, weisen dabei jedoch eine hohe Varianz in ihren Ergebnissen auf. Die Schätzungen allein für Deutschland reichen von 2 bis 12 Prozent Einbruch der Wirtschaftsleistung. Sie zeigen damit die große ökonomische Unsicherheit der derzeitigen Lage auf. In Europa wäre ebenso mit signifikanten Auswirkungen zu rechnen, die die europäische Gemeinschaft an die Schwelle der Rezession bringen könnte. Schon jetzt haben sich die Energiepreise für Öl und Erdgas stark verteuert. Ein Blick in die Terminbörsen spricht dafür, dass der Höhepunkt hier noch nicht erreicht sein könnte und mit anhaltend hohen Energiepreisen in Europa zu rechnen ist. Das kann besonders gravierende negative Auswirkungen in Volkswirtschaften wie Deutschland oder Italien mit einem hohen industriebasierten Produktionsprozess haben und die Wettbewerbsfähigkeit Europas im internationalen Kontext mittelfristig schädigen. Auch wenn neue Energiepartnerschaften mit den USA oder Kanada geschlossen werden, braucht ein Aufbau und Ausbau der relevanten Energieinfrastruktur Zeit und Planungssicherheit, um ausfallende Energielieferungen Russlands ersetzen zu können. Fest steht, dass die Abkoppelung von russischen Energieträgern eingeleitet ist. Der andauernde Krieg und das verursachte menschliche Leid drängen die politischen Akteure weiterhin, Maßnahmen zu verabschieden. Dabei sind die moralische Verpflichtung gegenüber der Ukraine und die Solidarität gegenüber der Bevölkerung weitestgehend unbestritten.

In diesem Papier werden die wirtschaftlichen Entwicklungen in der EU, besonders in neun ausgewählten EU-Mitgliedstaaten, seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie beleuchtet. Dabei werden die asymmetrischen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie mit aktuellen Prognoseeinschätzungen sowie die stark unsicheren wirtschaftlichen Auswirkungen eines Gasembargos in diesem und im nächsten Jahr verknüpft. Darüber hinaus werden eigene Modellsimulationen durchgeführt, um die Thematik anhaltend hoher Energiepreise und deren wirtschaftlichen Auswirkungen beispielhaft für Deutschland zu beleuchten. Die wirtschaftlichen und politischen Kosten für Russland sind dabei nicht Gegenstand dieses Papiers. Petersen und Schwab (2022) geben einen guten Überblick zu Wirkungen und Nebenwirkungen der Handelssanktionen. Die wirtschaftliche Entwicklung seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie wird anhand verschiedener makroökonomischer Indikatoren in Kapitel 2 dargestellt. Dabei werden sowohl die volkswirtschaftlichen Schäden der Pandemie als auch die unterschiedlichen Verläufe in den einzelnen Ländern aufgezeigt. In Kapitel 3 werden die Abhängigkeiten ausgewählter europäischer Länder von russischen Energieträgern dargestellt und mögliche wirtschaftliche Folgen eines Ausfalls russischer Energielieferungen für Deutschland und Europa diskutiert. Um die mittelfristigen Auswirkungen anhaltend hoher Energiepreise zu analysieren, werden Modellsimulationen für die größte europäische Volkswirtschaft durchgeführt. Kapitel 4 gibt einen kurzen Ausblick auf wichtige staatliche Maßnahmen in der aktuellen Krisenbekämpfung und in Kapitel 5 wird abschließend ein Fazit gezogen.

2 Wirtschaftliche Entwicklungen in Europa

Das coronabedingte Runterfahren der Wirtschaft hat in den EU-Mitgliedstaaten zu einem Einbruch der realen Wirtschaftsleistung geführt und die globalen Wertschöpfungsketten durcheinandergebracht. Gestörte Lieferketten belasten die industrielle Produktion und lassen gleichzeitig die relativen Preise steigen (Bardt et al., 2021). Negativ wirkten sich vor allem die Dauer und Stärke der Corona-Restriktionen und die Abhängigkeit der jeweiligen nationalen Wirtschaft vom sozialnahen Konsum wie dem Tourismussektor aus. In Volkswirtschaften mit hohem Industrieanteil wurden Materialknappheit und steigende Kosten bei Vorleistungsprodukten im Jahr 2021 zunehmend zum Problem. Dabei zeigte sich zum Beispiel in Deutschland eine fortschreitende Spaltung der Volkswirtschaft während des Pandemieverlaufs. Während die Auswirkungen des ersten Lockdowns im zweiten Quartal 2020 besonders das Verarbeitende Gewerbe, die Freizeitwirtschaft oder die unternehmensnahen Dienstleistungen deutlich getroffen hatten, konnte die Bauwirtschaft, die Finanzwirtschaft, aber auch das Wohnungswesen nahezu durchgehend die wirtschaftliche Aktivität aus dem Vorjahr aufrechterhalten. Die Lockdowns wirkten sich also unterschiedlich in den einzelnen Sektoren aus. Die Knappheit bei Impfstoffen und Halbleiterchips befeuerte in vielen europäischen Ländern den Wunsch nach mehr heimischer Produktion, mit dem Effekt, dass sich langfristig Lieferketten hin zu mehr Regionalisierung verschieben könnten. Ob Reshoring jedoch eine geeignete Maßnahme für Unternehmen darstellt, ist fraglich (Kolev/Obst, 2022a). Andere Ansätze wie erhöhte Lagerhaltung und mehr Diversifizierung bei den Zulieferern wurden bisher eher bevorzugt. Kurzfristig kam es dadurch zu positiven konjunkturellen Impulsen. Die polnische Investitionstätigkeit entwickelte sich beispielsweise durch mehr Lagerhaltung trotz Pandemie deutlich positiv. Ausgelöst durch die Pandemie gab es historisch hohe Fiskalpakete und es wurde eine äußerst expansive Geldpolitik im Euroraum betrieben. Dies hat dazu beigetragen, die großen wirtschaftlichen Schäden im Jahr 2020 abzufedern und die Konjunktur zu stabilisieren. Im Jahr 2021 trug vor allem die stark gestiegene private Nachfrage, ausgelöst durch das Wegfallen der Lockdown-Maßnahmen und dem stellenweisen Abbau aufgestauter Ersparnisse, maßgeblich zur wirtschaftlichen Erholung bei. Doch auch hier vollzog sich coronabedingt eine zwischenzeitliche Verschiebung von Dienstleistungen hin zu Waren und Gütern. Dieser angestoßene Wandel trifft aktuell in vielen Ländern auf einen angespannten Arbeitsmarkt. Coronabedingte Abwanderung aus Bereichen des Gesundheitswesens, der Gastronomie und Hotellerie befeuern den Fachkräftemangel in vielen europäischen Ländern und verknappen das Angebot weiter.

Eine weitere große Herausforderung ist der Ukraine-Krieg, der zwar nur indirekt in den dargestellten Konjunkturindikatoren bis zum ersten Quartal 2022 sichtbar wird, sich jedoch vor allem über hohe Energiepreise bereits auf die Inflation stark auswirkt. Aufholeffekte im privaten Konsumbereich, flankiert von einer expansiven Geld- und Fiskalpolitik trugen zwar bis zum Anfang dieses Jahres maßgeblich zur konjunkturellen Erholung bei. Eine zunehmend hohe Inflation hemmt aber immer mehr die Konsumnachfrage und bringt bereits angeschlagene Unternehmen in größere Bedrängnis. Vor allem die stark gestiegene importierte Inflation und deren Übertragung auf die Erzeugerpreise stellt Länder wie Deutschland mit seinem hohen Industrieanteil vor große Probleme und trübt die Wachstumsaussichten nachhaltig. Gleichwohl hat die EZB ihre expansive Geldpolitik mit einer Leitzinserhöhung im Juli 2022 und dem Zurückfahren der Anleihenkäufe aufgrund der hohen Inflation beendet und eine Zeitenwende eingeleitet. Sie sieht sich zunehmend der Gefahr einer Staatsschuldenkrise mit auseinanderlaufenden Risikoprämien bei Staatsanleihen gegenüber.

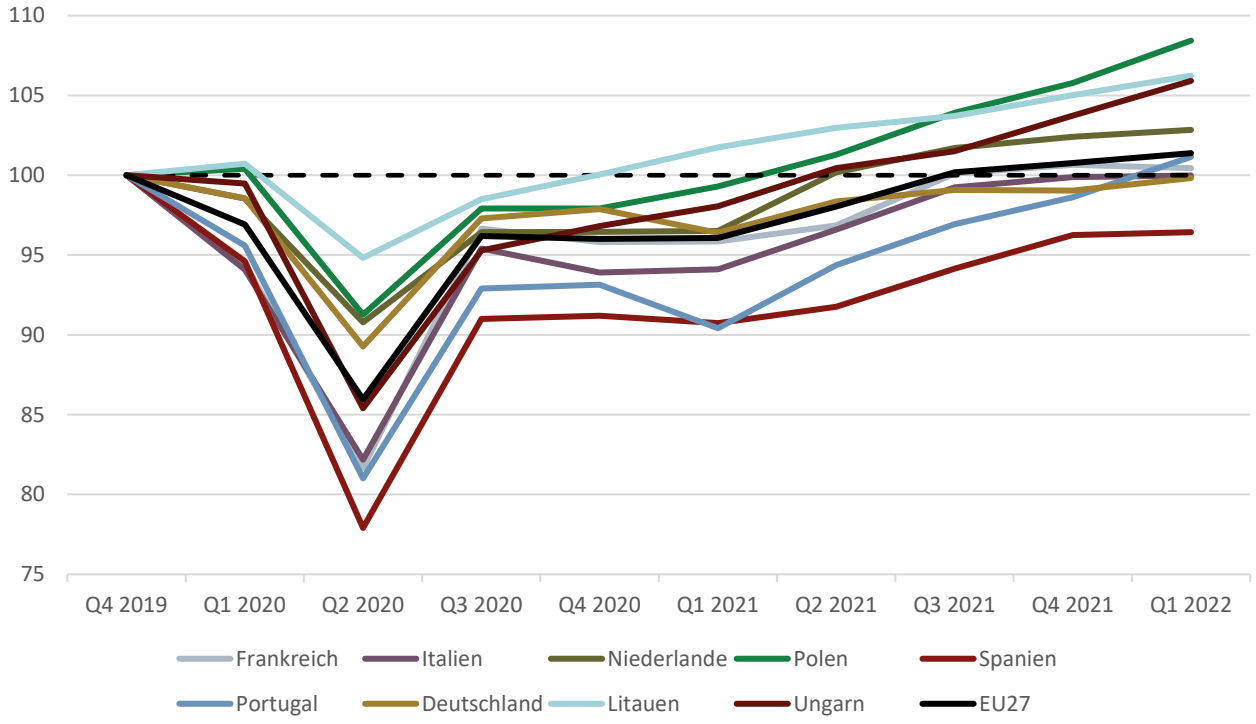
2.1 Die asymmetrischen Folgen der Pandemie

Im Folgenden wird die wirtschaftliche Entwicklung zwischen dem vierten Quartal 2019 (Vorkrisenniveau) und dem ersten Quartal 2022 dargestellt. Auch wenn es stellenweise schon erste veröffentlichte Konjunkturzahlen für das zweite Quartal 2022 für einige EU-Länder gibt, fehlen für die konsistente Darstellung der ausgewählten Indikatoren einige Zeitreihen, zum Beispiel für die Niederlande, Polen oder Ungarn. Es werden also die asymmetrischen Folgen der Pandemie bis zum ersten Quartal 2022 dargestellt. Dort sind auch erste Bremsspuren des Ukraine-Kriegs erkennbar. Direkte Auswirkungen des Kriegs werden unter Bezug von monatlichen Inflationszahlen dargestellt. Hier wird bis an den aktuellen Rand gegangen. Ergänzend werden die neuesten geschätzten BIP-Zahlen für die verfügbaren Länder aus dem zweiten Quartal betrachtet. Diese unterliegen allerdings einer gewissen Revisionsanfälligkeit. So finden zum Beispiel in Deutschland auf Grundlage neu verfügbarer statistischer Informationen jedes Jahr im Sommer Revisionen statt. Zuletzt wurde das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) für Deutschland im ersten Quartal 2022 von 0,2 Prozent auf 0,8 Prozent revidiert.

Für die Bewertung des realen BIP wird das vierte Quartal 2019 als Ausgangspunkt für das Vorkrisenniveau gewählt. Auffällig ist die in Abbildung 2-1 abgebildete gleichmäßige Trendentwicklung zu Beginn der Corona-Krise. Bereits im ersten Quartal 2020 waren die Auswirkungen der Pandemie deutlich spürbar und der Tiefpunkt für alle hier abgebildeten Länder bereits erreicht. In Frankreich, Italien oder Portugal brach das reale BIP um knapp ein Fünftel ein. Am härtesten traf es dabei Spanien mit einem Rückgang von circa 22 Prozent des realen BIP im Vergleich zum vierten Quartal 2019. Litauen dagegen verzeichnete in diesem Zeitraum nur einen Rückgang um circa 5 Prozent. Auch Polen lag mit einem Einbruch von unter 10 Prozent über dem europäischen Durchschnitt. Die Wirtschaft konnte sich in allen betrachteten Ländern zwischenzeitlich erholen. Jedoch sorgte die zweite Corona-Welle im Herbst 2020 für einen erneuten Einbruch oder eine Stagnation des BIP. Litauen bildete hier erneut die Ausnahme. Das litauische BIP wuchs im Herbst 2020 um fast 4 Prozent im Vergleich zum Vorquartal und schaffte es zum Jahreswechsel als erstes hier betrachtetes Land, sein Vorkrisenniveau zu erreichen. Währenddessen verzeichnete Spanien eine Stagnation. Das BIP lag dort immer noch fast 10 Prozent unter dem Vorkrisenniveau. Erst im dritten Quartal 2021 bildete sich dort ein Aufwärtstrend ab, jedoch konnte das Land bisher nicht an sein Ausgangsniveau von vor der Corona-Krise anknüpfen. Neben Spanien befand sich auch in Deutschland die Wirtschaftsleistung zum ersten Quartal 2022 weiterhin unter dem Vorkrisenniveau. Maßgeblich für diese Entwicklung waren unter anderem die nationalen Corona-Restriktionen. In Ländern mit Lockdowns, welche die Industrie und das öffentliche Leben nur kurzfristig betroffen hatten, konnte der Schaden für die Wirtschaft gering gehalten werden (Obst/Schläger, 2022). Litauen hob beispielsweise bereits im Mai 2020 die meisten Corona-Beschränkungen auf und konnte so von einem wirtschaftlichen Aufschwung im Sommer 2020 profitieren. Da vor allem der Tourismus und Reisesektor in den ersten beiden Corona-Wellen hohen Restriktionen unterlag, litten Länder mit einem großem Tourismussektor wie Spanien und Portugal überproportional stark unter den Maßnahmen. Deutschland konnte trotz Forderungen nach temporären Werksschließungen seinen industriellen Sektor offenhalten, wurde aber durch die Lieferkettenproblematik stark beeinträchtigt. Die hier entstandenen Wertschöpfungsverluste übertrugen sich gesamtwirtschaftlich wegen der Hub-Funktion des Verarbeitenden Gewerbes über Netzwerke, Cluster und Lieferbeziehungen mit dem Dienstleistungssektor. Aber auch innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes kam es zu einer Spaltung. Während mit Ausnahme des Maschinenbaus große Teile der Industrie bereits zum Jahresende 2020 die Einbußen weitgehend kompensieren konnten, durchlebte die Automobilindustrie mit ihren vielfältigen Verflechtungen im Industrie- und Dienstleistungssektor im ersten Halbjahr 2021 einen weiteren enormen Produktionsrückgang, der zu einer tiefen Rezession in diesem Bereich führte.

Abbildung 2-1: Reales Bruttoinlandsprodukt

Saisonbereinigtes BIP, Index 4. Quartal 2019 = 100



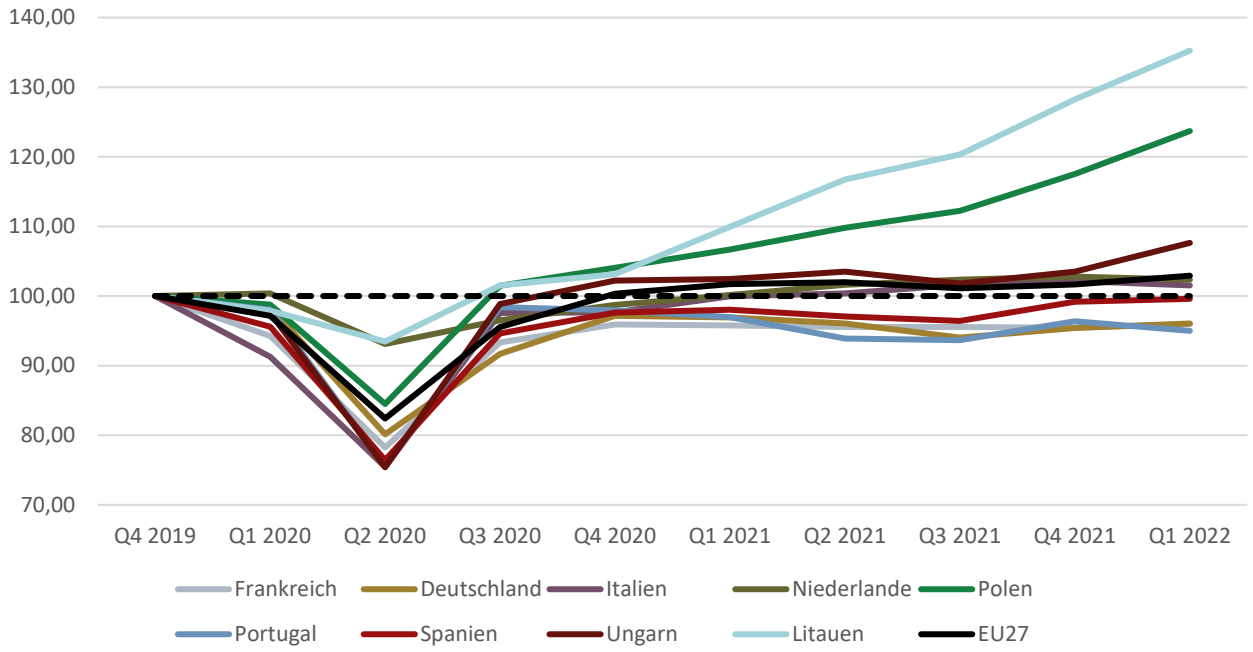
Quellen: nationale Statistikämter; Institut der deutschen Wirtschaft

Die Entwicklung der industriellen Produktion der Länder während der Corona-Jahre 2020 und 2021, die in Abbildung 2-2 abgebildet ist, zeigt ein ähnliches Muster wie die Entwicklung des realen BIP. Bereits zum ersten Quartal 2020 wurde der coronabedingte Abwärtstrend sichtbar und erreichte einen Tiefpunkt. Während die Niederlande und Litauen nur einen Einbruch von circa 7 Prozent in Relation zum dritten Quartal 2019 erlitten, spürten Italien und Ungarn die Auswirkung der coronabedingten Maßnahmen in der Industrie mit einem Einbruch um fast 25 Prozent am stärksten. Maßgeblich für den Einbruch der industriellen Produktion sind die globalen Auswirkungen der Pandemie. Während Lockdowns und Kontaktbeschränkungen vor allem nationale Beeinträchtigungen der Wirtschaft darstellen, wirken sie aggregiert in Form von gestörten Lieferketten auch global. Die Verflechtungen der ungarischen und italienischen Wertschöpfungsketten mit anderen EU-Mitgliedstaaten könnte hier zu einem Nachfrageeinbruch geführt haben, da etwa die Produktion der deutschen Automobilindustrie im zweiten Quartal 2020 stark heruntergefahren wurde. Es gab also multiple Schocks auf der Angebots- und Nachfrageseite.

Durch das Runterfahren der einzelnen Industrien fehlten bei Wiederaufnahme der Produktion vor allem Vorleistungen aus Ländern wie China aufgrund von Hafen-Schließungen. Alle Länder konnten jedoch bereits im dritten Quartal 2020 deutliche Verbesserungen vorweisen, Litauen und Polen bereits wieder an ihrem Vorkrisenniveau vom Herbst 2019 anknüpfen. Den stärksten Anstieg verzeichnete im ersten Quartal 2022 Litauen mit einem Wachstum von 35 Prozent im Vergleich zum Ausgangsniveau. Insgesamt liegt die industrielle Produktion in der EU-27 wieder über dem Vorkrisenniveau. Andere Länder dagegen, wie Deutschland, Portugal oder Frankreich, konnten ihr Ausgangsniveau noch nicht wieder erreichen.

Abbildung 2-2: Industrielle Produktion

Saisonbereinigte industrielle Produktion; Index 4. Quartal 2019 = 100



Quellen: Eurostat; nationale Statistikämter; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft

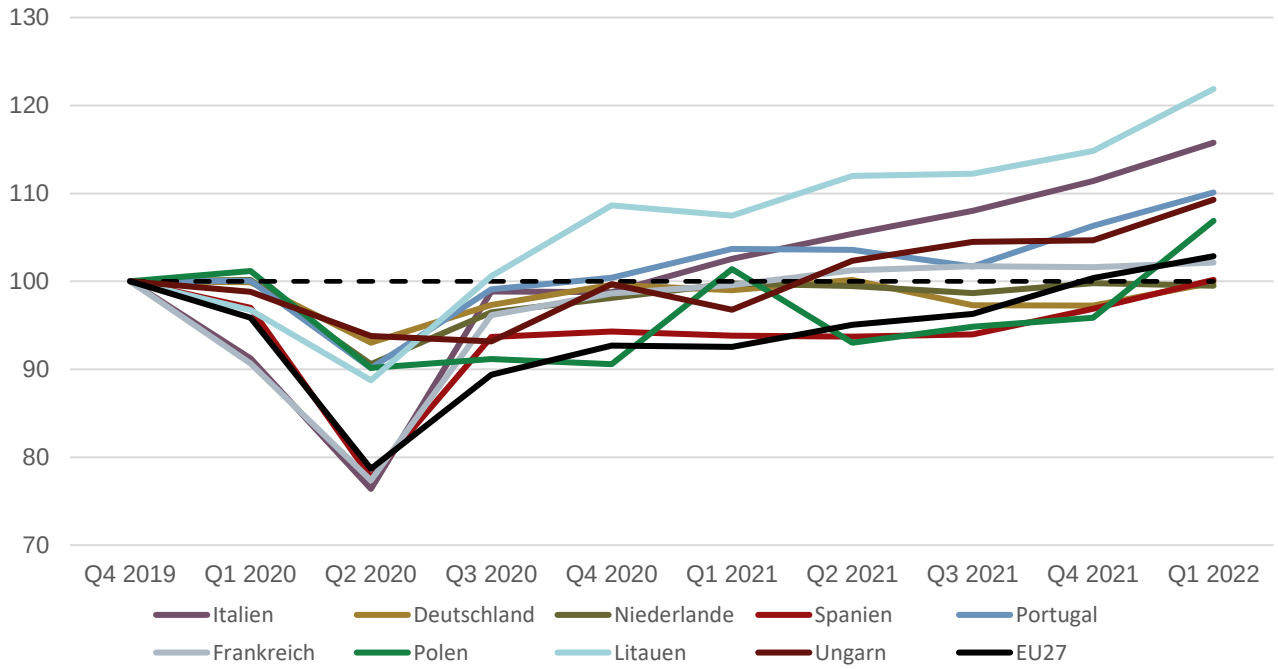
Vor allem Polen überrascht bei der Betrachtung der industriellen Produktion. Mit einem Industriesektor, der mit Deutschland und Italien vergleichbar ist, schaffte Polen durch die Abwendung von Just-in-time-Produktion hin zur Bildung von Lagerbeständen ein Wachstum von 23 Prozent im ersten Quartal 2022 in Relation zum vierten Quartal 2019 (Europäische Kommission, 2022a). Italien lag zwar im ersten Quartal 2022 leicht über dem Vorkrisenniveau, jedoch stellt die Lieferkettenproblematik aufgrund der Pandemie weiterhin eine wichtige Störgröße in der industriellen Produktion dar. Besonders die Null-Covid-Strategie Chinas mit den verbundenen Schließungen der Häfen beeinträchtigt zum aktuellen Zeitpunkt erneut die Industrien in Europa. Vor Shanghai befinden sich derzeit circa 3 Prozent der globalen Frachtkapazität, sodass neben der verspäteten Abfertigung der Schiffe auch noch ein Mangel an Containern hinzukommt (IfW Kiel, 2022b).

Abbildung 2-3 stellt die Entwicklung der privaten Investitionen der Länder dar. Diese Entwicklung folgt keinem durchgängigen Muster, sondern ist eher von einer volatilen Entwicklung geprägt, jedoch zeichnet sich wie zuvor der stärkste Einbruch im zweiten Quartal 2020 ab. Hier fielen die Bruttoinvestitionen in Italien mit knapp einem Viertel in Relation zum vierten Quartal 2019 am stärksten aus. Italien schaffte es jedoch schon in den beiden nachfolgenden Quartalen, seinen Rückstand zum Vorkrisenniveau auf unter 2 Prozent zu verringern. Die Bruttoinvestitionen in Deutschland und Ungarn waren mit einem Rückgang von circa 7 Prozent gemessen am vierten Quartal 2019 im Ländervergleich am niedrigsten. Polen dagegen stagnierte mit einem Rückgang von circa 10 Prozent für die nachfolgenden drei Quartale und schaffte erst zum Jahreswechsel einen kurzen, jedoch starken Sprung über das Vorkrisenniveau. Bereits ein Quartal später fielen die Bruttoinvestitionen in Polen wieder und wiesen im zweiten Quartal 2021 einen Rückgang von circa 7 Prozent in Relation zum vierten Quartal 2019 aus. Bis zum Jahresende 2021 blieben die Investitionen in Polen im Vergleich auf einem sehr niedrigen Niveau und stiegen erst zum ersten Quartal 2022 erneut über das Vorkrisenniveau. Im dritten Quartal 2021 erhöhten sich die Bruttoinvestitionen Italiens um circa 8 Prozent, verglichen mit dem

vierten Quartal 2019. Auch Frankreich und Portugal konnten ihre Bruttoinvestitionen in Relation zum Spätherbst 2019 steigern. Italien setzte seinen Aufwärtstrend zu Beginn des Jahres 2022 fort und verzeichnete mit einem Wachstum von circa 15 Prozent in Relation zum vierten Quartal 2019 das größte Wachstum der betrachteten Länder. Die größte Wachstumsrate im neuen Jahr, mit einem Wachstum von 11,5 Prozent im Vergleich zum vierten Quartal 2021, erreichte Polen. Mit –0,3 Prozent im Vergleich zum Vorquartal entwickelten sich die Investitionen in den Niederlanden am schwächsten. Im Vergleich zum Vorkrisenniveau lag Frankreich über dem Ausgangsniveau, wohingegen die Investitionen in den Niederlanden und Deutschland insgesamt leicht abnahmen. Zum ersten Quartal 2022 befanden sie sich immer noch unter dem Niveau des Referenzpunkts. Insgesamt gesehen erholte sich die private Investitionstätigkeit in der EU-27 und lag zum ersten Quartal 2022 über dem Vorkrisenniveau.

Abbildung 2-3: Bruttoanlageinvestitionen

Saisonbereinigte Bruttoanlageinvestitionen; Index 4. Quartal 2019 = 100



Quellen: Eurostat; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft

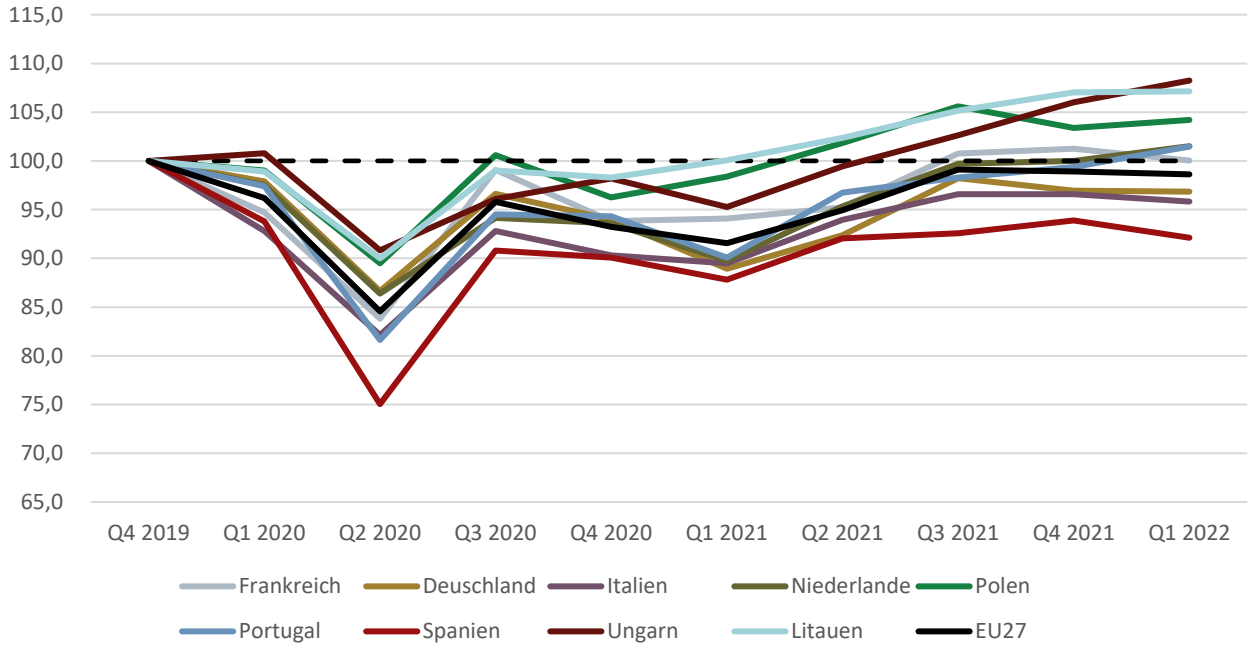
Wurden die Investitionen im Lauf der Jahre 2020 und 2021 vor allem durch Unsicherheiten bezüglich der Pandemie gehemmt, sind zu Beginn des Jahres geopolitische Unsicherheiten als weiterer Faktor hinzugekommen. Auch die erstmalige Anhebung des Leitzinses seit 2011 um 50 Basispunkte mit der Möglichkeit weiterer Anpassungen könnte sich negativ auf die Investitionstätigkeit in Europa auswirken. Auch wenn einige Länder den volatilen Einbruch aus dem zweiten Quartal 2020 wieder aufholen konnten, bleibt die private Investitionstätigkeit in den Niederlanden und Deutschland gehemmt.

Die EU hat daher zur Abmilderung der coronabedingten Verluste und zur Stärkung der Wirtschaft über nachhaltige und zukunftsgerichtete Investitionen in besonders betroffenen Ländern erstmalig ein gemeinsam schuldenfinanziertes Aufbauprogramm aufgelegt. Neben den bereits früh angelaufenen Corona-Hilfspaketen haben sich die Staats- und Regierungschefs im Rahmen des Haushalts 2021 bis 2027 auf ein Aufbaupaket in Höhe von 800 Milliarden Euro geeinigt. Im NextGenerationEU werden nationale Aufbau- und Resilienzpläne

zur Bewältigung der volkswirtschaftlichen Schäden der Pandemie bewilligt. Gleichzeitig werden 30 Prozent der Gelder für grüne NextGenerationEU-Anleihen ausgegeben, womit ein Fokus auf erneuerbare Energien und Klimawandel gesetzt wird. Die Gelder werden dabei so verteilt, dass diejenigen Länder proportional mehr bekommen, welche von der Corona-Krise am stärksten betroffen sind. Das führt dazu, dass Spanien mit rund 70 Milliarden Euro und Italien mit 68,9 Milliarden Euro am meisten von diesem Programm profitieren. Deutschland erhält 25,6 Milliarden Euro, Frankreich 39,4 Milliarden Euro, die Niederlande dagegen nur 6 Milliarden Euro (Europäische Kommission, 2021a). Die erste Auszahlung im Rahmen von NextGenerationEU wurde bereits Ende Juni 2021 im Rahmen des REACT-EU-Programms getätigt. Mit Wirkung vom September 2021 sind weitere Auszahlungen – gut 51,5 Milliarden Euro – bereits in Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Griechenland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Portugal, Spanien und Zypern veranlasst worden. Besonders Italien profitiert von den EU-Geldern mit 191 Milliarden Euro in Form von Zuschüssen und Darlehen. Sie sollen für die Reformierung von Justiz, Verwaltung und Steuersystem sowie für Modernisierung und Projekte in erneuerbaren Energien eingesetzt werden (Europäische Kommission, 2021b). Ab dem dritten Quartal 2021 sind die Bruttoinvestitionen in den hier betrachteten Ländern nicht mehr signifikant gefallen. Das NextGenerationEU-Programm scheint also positive Anreize für die privaten Investitionen in den Mitgliedsländern zu setzen.

Abbildung 2-4: Private Konsumausgaben

Preis- und saisonbereinigte private Konsumausgaben; Index 4. Quartal 2019 = 100



Quellen: Eurostat; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft

Die Entwicklung der privaten Konsumausgaben in Abbildung 2-4 ist ähnlich dem Verlauf der industriellen Produktion und des BIP. Der stärkste Einbruch privater Konsumausgaben erfolgte im zweiten Quartal 2020, während bereits im ersten Quartal 2022 mit Ausnahme von Ungarn ein Abwärtstrend zu sehen ist. Der private Konsum ging mit 20 Prozent in Spanien am stärksten zurück. Spanien wendete in dem Ländervergleich den restriktivsten Lockdown im Frühjahr 2020 an. Aber auch die anderen Länder spürten einen starken Rückgang des privaten Konsums, der mit den nationalen Lockdown-Bestimmungen und der damit verbundenen

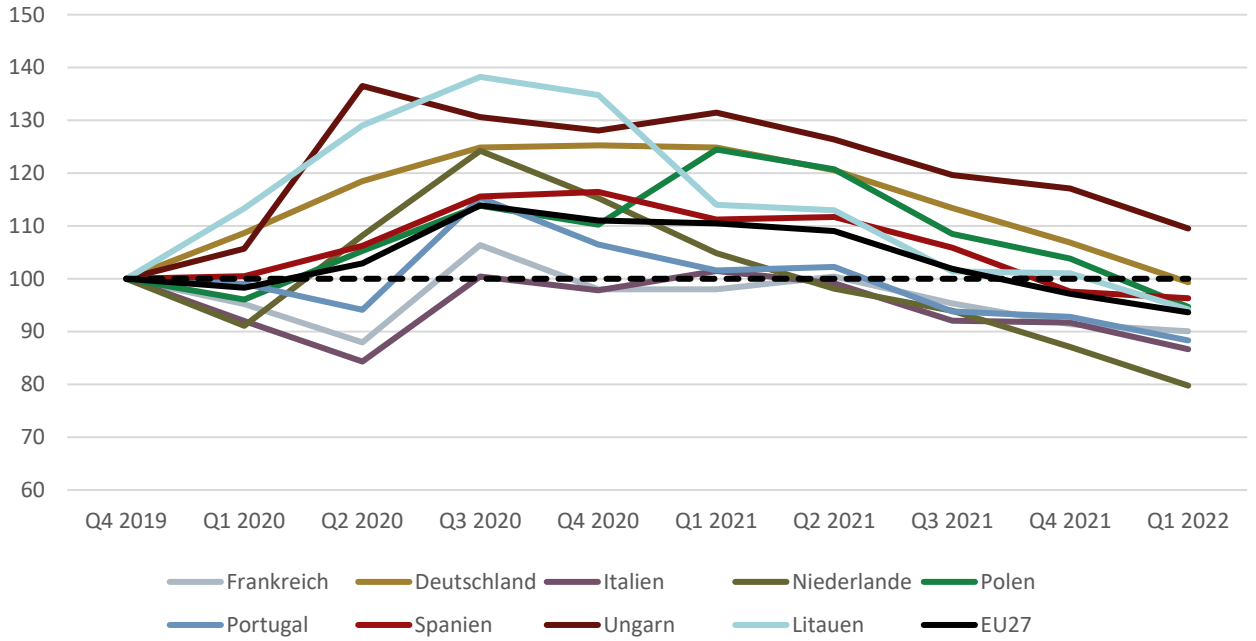
eingeschränkten Mobilität zu erklären ist. Bereits im nachfolgenden Quartal stieg der private Konsum wieder und erreichte in Polen sogar das Ausgangsniveau vom vierten Quartal 2019. Im ersten Quartal 2021 brach der private Konsum ein zweites Mal ein: in Spanien um circa 12 Prozent, während Polen, Litauen und Frankreich steigende private Konsumausgaben verzeichneten. Dort fand der zweite „Corona-Knick" beim Konsum nicht statt. Zu Beginn dieses Jahres haben nur Deutschland, Italien und Spanien noch nicht an ihr Ausgangsniveau angeknüpft, alle anderen Länder befinden sich über dem EU-27-Durchschnitt.

Insgesamt hielten fiskalpolitische Maßnahmen wie das Kurzarbeitergeld oder die Reduzierung von Mehrwertsteuern das Konsumniveau auf einem moderaten Niveau. Der extreme Einbruch des Konsums konnte auf eine kurze Zeitspanne begrenzt werden und der Aufholeffekt aufgrund der Pandemie sorgte im Jahr 2021 für positive Wachstumsraten, aber auch für zunehmende Verbraucherpreise aufgrund eines nach wie vor restringierten Angebots. In Spanien, Italien, Frankreich und Deutschland nahm der private Konsum im ersten Quartal 2022 im Vergleich zum Vorquartal jedoch ab. Lange Lieferzeiten aufgrund der Lieferkettenproblematik und geopolitische Unsicherheiten wirkten sich hier negativ auf die Konsumlaune der privaten Haushalte aus. Der Krieg in der Ukraine entfacht zusätzlichen Inflationsdruck, wodurch sich die Kaufkraft weiter reduzieren und der Konsum weiter abflachen kann. Aber auch das Konsumverhalten hat sich aufgrund der Corona-Krise verändert. Das traditionelle Geschäftsmodell des stationären Einzelhandels wurde aufgrund der wiederkehrenden und des stellenweise langanhaltenden Lockdowns unattraktiv. Online-Käufe haben stark zugenommen. Diese Entwicklung ist zwar grundsätzlich kein neues Phänomen, wurde jedoch durch eine Präferenzverschiebung von Dienstleistungen hin zu Waren noch weiter verschärft (Statistisches Bundesamt, 2022). Erste Frühindikatoren wie das Konsumentenvertrauen, das von der OECD erhoben wird, zeigt 2022 eine pessimistische Einschätzung bezüglich der erwarteten finanziellen Situation und der Konsumerwartungen der Haushalte über die nächsten zwölf Monate. Ein weiterer Konsumrückgang würde die Volkswirtschaften zusätzlich belasten und begründet unter anderem die pessimistischen Konjunkturprognosen für das Jahr 2023 (Europäische Kommission, 2022a).

Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit ist in Abbildung 2-5 dargestellt. Diese weist im Gegensatz zu den vorherigen Grafiken kein klares Muster auf, auch ein einheitlicher Anstieg der Arbeitslosenzahlen im zweiten Quartal 2020 ist nicht beobachtbar. Trotz der saisonbereinigten Daten verlaufen die Arbeitslosenzahlen sehr unruhig und weisen national immer wieder Zeiten mit einer Abnahme der Arbeitslosigkeit auf. Auffällig ist ein nur sehr kurzer Anstieg der Arbeitslosigkeit von ein bis zwei Quartalen. In Italien fiel die Arbeitslosigkeit im zweiten Quartal 2020 zwar, erhöhte sich jedoch im dritten Quartal 2020 wieder. Besonders hohe Anstiege hatten zwischenzeitlich Litauen, Ungarn, Deutschland oder die Niederlande zu verzeichnen. Auch Polen erreichte im ersten Quartal 2021 einen vorläufigen Höhepunkt. Danach war ein Abwärtstrend für alle Länder auszumachen. Im April 2022 waren die Arbeitslosenzahlen in Deutschland wieder auf dem Vorkrisenniveau. Die Niederlande verzeichnete mit einer Abnahme von 21 Prozent in Relation zum Herbst 2019 die stärkste Reduzierung der Arbeitslosigkeit. Ihr Tiefpunkt lag bei 3,2 Prozent im April, was beinahe einer Vollbeschäftigung entspricht, entwickelte jedoch am aktuellen Rand wieder einen leichten Aufwärtstrend.

Abbildung 2-5: Arbeitslosigkeit

Saisonbereinigte Arbeitslosenzahlen; Index 4. Quartal 2019 = 100



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft

Insgesamt hat die Corona-Pandemie bei allen hier betrachteten Ländern zumindest augenscheinlich keine langfristige Wirkung auf den jeweiligen Arbeitsmarkt. Kurzzeitige Anstiege von Arbeitslosigkeit konnten binnen des Betrachtungszeitraums wieder aufgefangen werden. Fiskalpolitische Anreize in den Ländern in Form von Kurzarbeitergeld oder Bonuszahlungen an die Unternehmen bei Joberhalt wirkten sich positiv auf den Arbeitsmarkt aus und verhinderten so einen starken Anstieg der Arbeitslosenzahlen. Coronabedingte Kündigungen hielten sich in Grenzen, wobei es branchenabhängig zu Engpässen kommt. Auffällig sind die Arbeitslosenquoten jedoch im Kontext der Finanzkrise 2008, als die Arbeitslosenquoten trotz fiskalpolitischer Maßnahmen stärker anstiegen. In der jetzigen schwachen wirtschaftlichen Lage sieht man jedoch nach wie vor historische Tiefwerte, in der EU-27 beispielsweise in Höhe von 6,1 Prozent. Die durch die Pandemie hervorgerufene Abwanderung von Arbeitskräften aus Gastronomie, Hotellerie und Gesundheitswesen sorgt für immer weiter steigende Jobvakanzen in Relation zu Arbeitslosen (IWF, 2022a). In manchen Bereichen sind dabei die Arbeitskräfte aufgrund von Unternehmensschließungen oder Überarbeitung (Zeit Online, 2022) in andere Bereiche abgewandert. Strukturell belastet der zunehmende Fachkräfteengpass, der sich mittelfristig negativ auf die Wirtschaft auswirken kann. Neben den bereits erwähnten längerfristigen Effekten auf das Konsum- und Investitionsverhalten gibt es weitere strukturelle Veränderungen, die durch Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung verursacht wurden. Dazu gehört beispielsweise der Verlust von Bildungspotenzial durch Schulschließungen, was vorwiegend sozioökonomisch benachteiligte Haushalte betrifft und zu Ungleichheit führt. Die gesamtwirtschaftlichen Effekte des externen Corona-Schocks können daher erst zu einem späteren Zeitpunkt vollständig bestimmt werden.

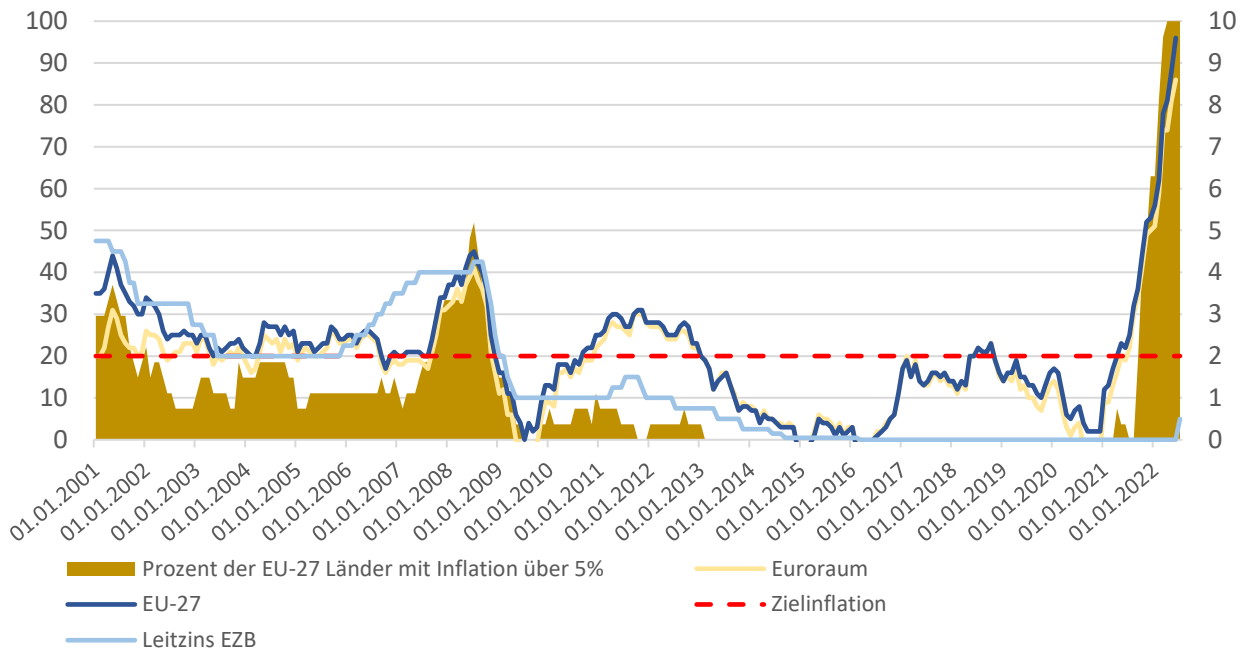
2.2 Vorläufige Auswirkungen des Ukraine-Kriegs

Die vorläufigen wirtschaftlichen Auswirkungen des Ukraine-Kriegs können zum jetzigen Zeitpunkt nur abgeschätzt werden. Sie erhöhen insgesamt die Abwärtsrisiken für die Konjunktur und verstärken die

Aufwärtsrisiken bei der Inflation. Bisher haben sie vor allem die Inflationsdynamik verstärkt und machen ein stärkeres Gegensteuern der Notenbanken notwendig. Es kam zu Kurskorrekturen an den Aktienmärkten, was wiederum die Risikoprämien im Kreditgeschäft erhöhte. Die Geschäftserwartungen haben sich in Europa deutlich eingetrübt und belasten die Investitionstätigkeit. Die hohen Energiepreisschocks treiben die Unternehmenskosten. Die größte Gefahr geht von einem potenziellen Gasembargo aus (s. Kapitel 3). Die anhaltenden Ausstrahleffekte der Pandemie auf die Wertschöpfungsketten und exogene Energiepreisschocks haben zu historisch hohen Inflationsraten geführt, die auch in der Breite der EU-Länder angekommen sind. Die aggregierte Inflationsentwicklung innerhalb der EU und die Leitzinsentwicklung relativ zur gesetzten Zielinflation ist in Abbildung 2-6 abgebildet. So liegt die Inflationsrate am aktuellen Rand bei weit über 9 Prozent in der EU und bei mindestens über 5 Prozent in allen EU-Staaten. Im Euroraum liegt sie im Juni 2022 bei 8,6 Prozent. Mehr als 15 Länder in Europa haben bereits eine Inflation von über 10 Prozent. Zum Vergleich: Vor dem Ausbruch der Finanzkrise lag die Inflationsrate zuletzt bei etwa der Hälfte der EU-Länder bei über 5 Prozent. Allerdings lag dort der Leitzins der EZB noch bei etwa 4 Prozent. Im Juli 2022 hat die EZB zwar den Leitzins erstmalig um 50 Basispunkte angehoben – mit der Aussicht einer weiteren Anhebung in diesem Herbst –, allerdings folgt sie damit nur verzögert anderen großen Zentralbanken wie der amerikanischen FED, die die Zinswende bereits seit Anfang des Jahres eingeleitet haben. Das Leitzinsniveau der FED sowie in Kanada oder Neuseeland liegt bereits deutlich höher bei 2,5 Prozent.

Abbildung 2-6: Inflationsentwicklung in der EU

Inflation und Zielinflation in Prozent (rechte Achse); prozentualer Anteil EU-27-Länder (linke Achse)



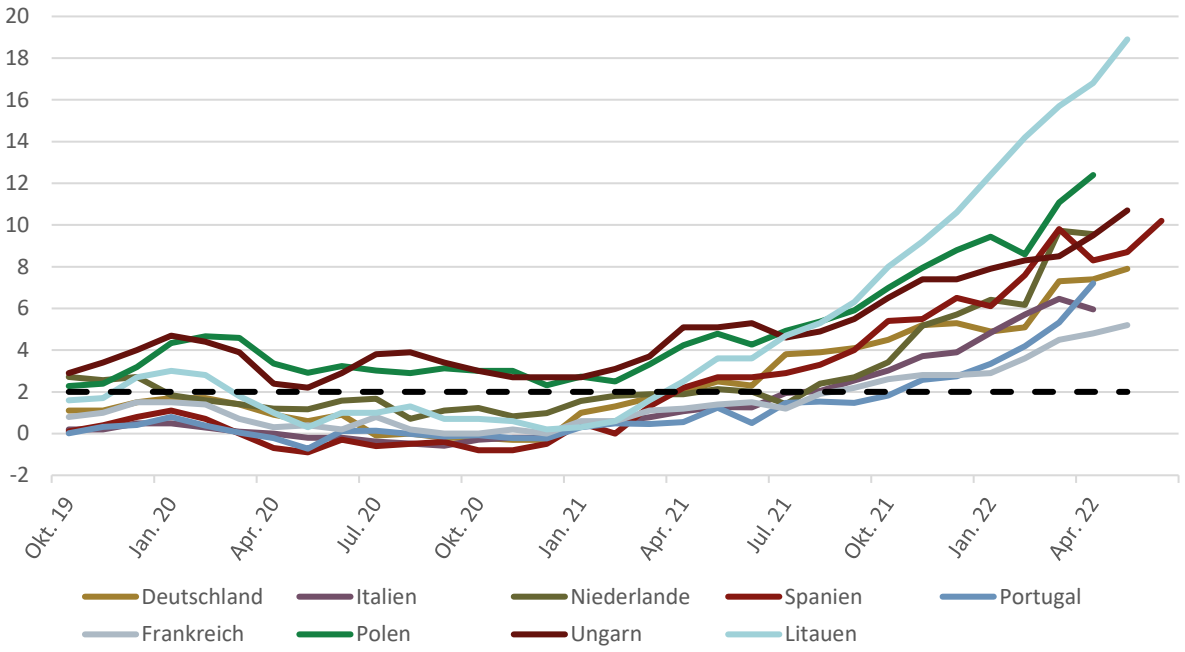
Quellen: Eurostat; EZB; Institut der deutschen Wirtschaft

Die europäischen Mitgliedstaaten sind zwar einheitlich von steigenden Preisen betroffen, die Auswirkungen in den einzelnen Ländern sind im Umfang doch recht unterschiedlich. Abbildung 2-7 zeigt die einzelnen Inflationsraten für die ausgewählten Länder. Während die Inflation in Frankreich mit 5 Prozent oder Italien mit circa 8 Prozent noch vergleichsweise moderat steigt, liegt sie in Spanien und Litauen im zweistelligen Bereich. Dies gilt ebenso für Ungarn und Polen, obwohl hier die nationalen Zentralbanken in den Ländern außerhalb

des Euroraums ihre Leitzinsen bereits stark angehoben haben. So hat die polnische Zentralbank im Oktober 2021 begonnen, den Leitzins von 0,1 Prozent graduell anzuheben. Dieser lag im Juli 2022 bei 6 Prozent. Die ungarische Zentralbank erhöhte den Leitzins seit Juni 2021 stetig. Dieser liegt momentan bei 7,75 Prozent. Die Zinspolitik wirkt aber erst mit mehreren Quartalen Verzögerung, weshalb trotz des stark ansteigenden Leitzinses in Ungarn und Polen kein Effekt in der nationalen Inflationsrate der Länder zu sehen ist. Das gilt auch für die Länder im Euroraum, sodass von weiter hohen Teuerungsraten in den nächsten Monaten trotz Leitzinsanhebungen der EZB ausgegangen werden muss. Viele Mitgliedstaaten versuchen über nationale Entlastungsmaßnahmen, die Preisanstiege zumindest temporär zu dämpfen (s. Kapitel 4). Zuletzt konnte zum Beispiel die Inflationsrate in Deutschland durch staatliche Entlastungsmaßnahmen auf den Wert um 7,5 Prozent stabilisiert werden.

Abbildung 2-7: Inflationsentwicklung in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten

Prozentuale Veränderung des Verbraucherpreisindexes in Relation zum Vorjahr mit Inflationsziel der EZB (gestrichelt)



Quellen: IMF; nationale Statistikämter; Institut der deutschen Wirtschaft

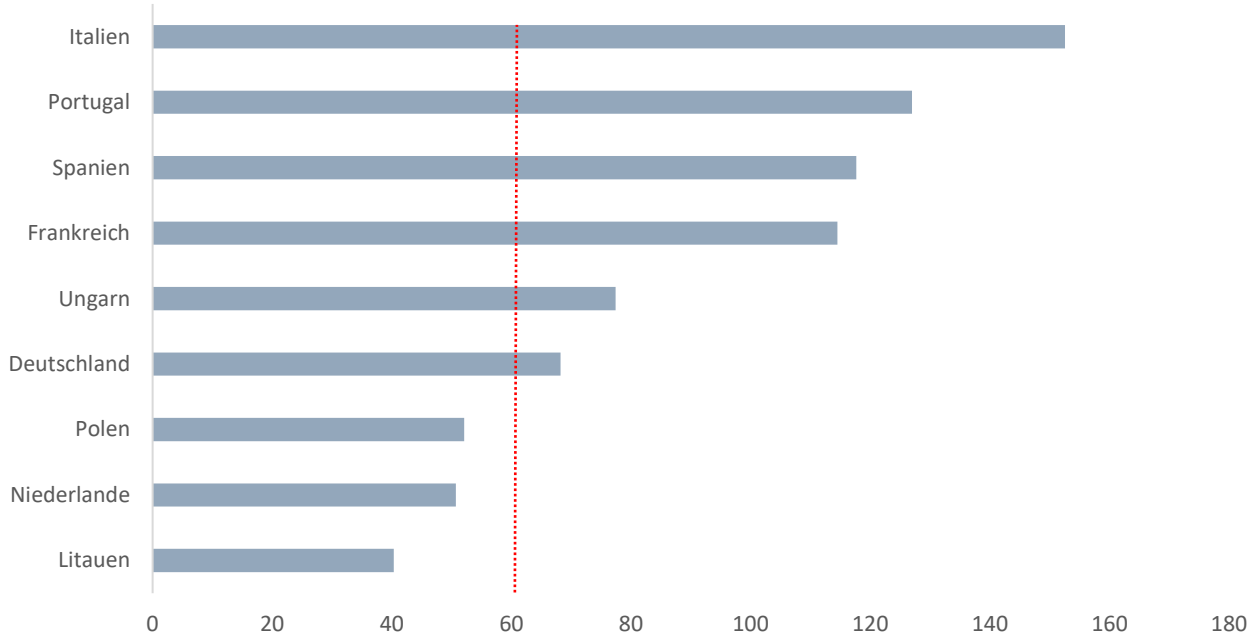
Gestörte Lieferketten und der Ukraine-Krieg, der zu einem Preisschock für Energie und Rohstoffe geführt hat, sind mittlerweile über Zweitrundeneffekte in den Verbraucherpreisen sichtbar geworden. Zwar ist eine Normalisierung der Geldpolitik zu begrüßen, jedoch ist dies in der jetzigen Zeit nicht konjunkturell stützend. Bereits jetzt befinden sich die meisten europäischen Länder in einer Phase der Stagnation oder beginnenden Rezession. Ausgelöste Sparanreize verschlechtern das private Konsumverhalten weiter. Neben Konsumeinsparungen sorgen steigende Zinsen auf Kredite zudem dafür, dass teure Anschaffungen wie Autos oder der Hauskauf unerschwinglich für private Haushalte werden (Hüther/Obst, 2022). Auch für Unternehmen bedeuten steigende Zinsen auf Kredite eine mögliche Rückstellung der Investitionen. Die derzeit dynamisch steigenden Preissteigerungsraten sind nicht mehr nur ein temporäres Phänomen wie noch im Jahr 2021 allgemein angenommen wurde. Sie sind persistent und vor allem angebotsseitig getrieben. Europa importiert die Inflation. Hinzu kommt ein potenzieller inländischer Kostentreiber einer Lohn-Preis-Spirale. Die entstandenen Kaufkraftverluste erhöhen den Druck auf Gewerkschaften. Eine Lohn-Preis-Spirale würde die Inflation

zusätzlich treiben und die Unternehmen weiter belasten. Sollte dieses Phänomen eintreten, müsste die EZB noch stärker gegensteuern mit der Gefahr, die Wirtschaft zu stark abzuwürgen. Der Preis wäre eine Stabilisierungsrezession. Sie treibt die Unternehmen in eine Kostenfalle.

Die Stagflation – eine Kombination von Inflation und schwächerem Wachstum – wird damit immer wahrscheinlicher. Sie ist ein veritables Risiko in Europa (Demary/Hüther, 2022). Langfristige Trends wie der demografische Wandel oder die De-Globalisierung trüben die Wachstumsaussichten in dieser Dekade ein (Matthes, 2022). Die Arbeitsproduktivität ist im Trend seit mehreren Jahrzehnten rückläufig und von 4,7 Prozent in den 1960er Jahren auf 0,8 Prozent in der letzten Dekade gefallen (Demary/Hüther, 2022). Die Dekarbonisierung stellt die industriebasierte Wirtschaft vor große Herausforderungen bei der Transformationsleistung und treibt die Preise weiter an. In den 1970er Jahren gab es bereits eine Dekade der Stagflation, die ebenfalls von einem exogenen Preisschock beim Öl ausging und gleichzeitig auf eine Phase mit zunehmendem Strukturwandel, etwa durch Automatisierung, traf. Ebenso waren die Fiskalpolitik und Lohnpolitik sehr expansiv ausgerichtet. Ein wesentlicher Unterschied zu den 1970er Jahren ist allerdings, dass die Arbeitsmärkte in Europa noch ziemlich robust sind. Das könnte sich mit einem Stopp der russischen Gaslieferungen ändern. Dann droht das Risiko von Dominoeffekten in den Wertschöpfungsketten und Arbeitslosigkeit. Es wären dann auch keine kleineren Schrumpfungen zu erwarten, sondern gravierende wirtschaftliche Einbußen (s. Kapitel 3). Ein gradueller Anstieg der Leitzinsen allein wird die Wirtschaft aber nicht sofort in die Rezession stürzen, es handelt sich hier lediglich um eine Normalisierung der Geldpolitik. Problematischer könnten die Zinsanpassungen für die Schuldentragfähigkeit in hochverschuldeten Ländern in Europa sein.

Abbildung 2-8: Staatsverschuldung

Staatsverschuldung gemessen in Prozent des BIP im ersten Quartal 2022 und Maastrichter-Referenzwert (gestrichelt)



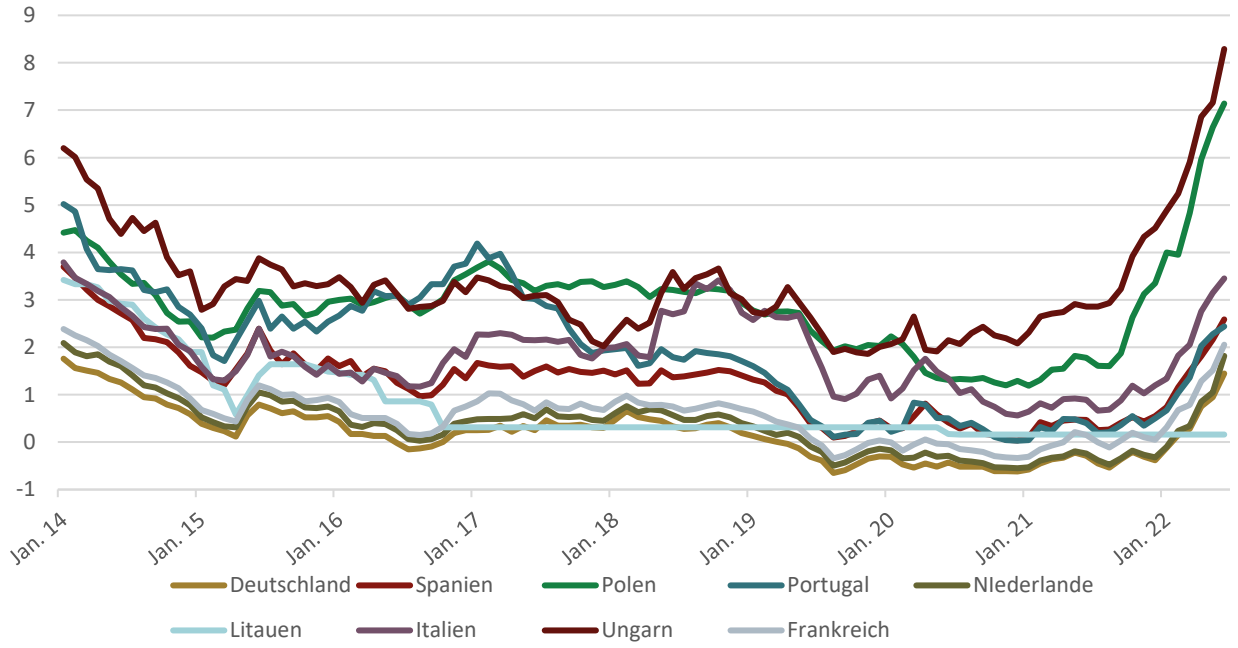
Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2-8 zeigt die aktuelle Staatsverschuldung der einzelnen Länder im Vergleich zum Maastrichter Referenzwert von 60 Prozent. Polen und Ungarn sind zwar keine Länder des Euroraums, werden aber der

Vollständigkeit halber aufgeführt. Die Pandemie führte zu einem Anstieg der Schuldenstandsquote. Im ersten Quartal 2022 liegt die Staatsverschuldung in Italien 18,5 Prozentpunkte, in Spanien 19,4 Prozentpunkte, in Portugal 10,4 Prozentpunkte und auch in Frankreich 7,1 Prozentpunkte über den Werten vor der Corona-Krise im vierten Quartal 2019. Die Staatsverschuldung in den Niederlanden dagegen ist mit einem Anstieg von 2,2 Prozentpunkten am niedrigsten im Vergleich. Der Anstieg der Staatsverschuldung in Deutschland liegt mit 9,3 Prozentpunkten im moderaten Bereich.

Die Ausweitung der Neuverschuldung aufgrund der Corona-Pandemie wurde bisher von einer expansiven Geldpolitik der EZB im Euroraum gestützt. Durch verschiedene Anleihekaufprogramme wurden Risiken absorbiert und das Zinsniveau niedrig gehalten. Dies sorgte für ein positives Investitionsklima in den Ländern, auch wenn die Staatsverschuldung bereits sehr hoch war. In der Konsequenz konnte auch eine Ausweitung der Spreads zu Beginn der Corona-Krise verhindert werden. Flankiert wird diese Entwicklung durch die hohe Inflation, da sie das nominale BIP ansteigen lässt und somit die Verschuldung der Länder relativiert, indem die Schuldenstandsquote ceteris paribus fällt. Die Erkenntnis, dass es sich bei der importierten Inflation um ein durchaus mittelfristiges Phänomen handelt, sorgte für die Einleitung einer Zeitenwende. Um die Inflation bekämpfen zu können, beendet die EZB damit zunächst ihr Anleihekaufprogramm (EZB, 2022a). Durch den Wegfall der günstigen Finanzierungsbedingungen für europäische Investitionen entsteht jedoch eine Nachfragelücke in den Ländern, welche nur durch private Investitionen geschlossen werden kann. Risiken einer Staatsschuldenkrise werden bei Staaten mit einer hohen Verschuldungsquote zunehmend eingepreist und sorgen dafür, dass die Risikoprämien im Jahr 2022 stark ansteigen werden (Börsen-Zeitung, 2022).

Abbildung 2-9: Rendite von Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit



Quellen: Eurostat; nationale Bundesbanken; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2-9 zeigt die Entwicklung der Rendite von Staatsanleihen. Hier sieht man, dass Ungarn und Polen bereits zum dritten Quartal 2021 einen starken Anstieg der Risikoprämien verzeichnet haben. Bei den beiden Ländern handelt es sich jedoch nicht um Länder des Euroraums, wodurch sie nicht direkt von Entscheidungen der EZB betroffen sind. Bis auf Litauen ist jedoch auch hier die Tendenz der Risikoprämien identisch mit den

Tendenzen im Euroraum. Die derzeit volatile Marktlage bei staatlichen Anleihen hat die EZB veranlasst, mit dem Zinsentscheid im Juli 2022 das Antifragmentierungsinstrument (Transmission Protection Instrument – TPI) als zusätzliches geldpolitisches Instrument einzuführen.

Nach vorläufigen Schätzungen von Eurostat (2022) lag die reale BIP-Wachstumsrate höher als erwartet bei 0,7 Prozent im zweiten Quartal 2022, in der EU bei 0,6 Prozent. Besonders stark war das Wachstum in Spanien mit 1,1 Prozent, in Italien mit 1 Prozent oder in Frankreich mit 0,5 Prozent. In Frankreich waren es eine positive Außenhandelsbilanz als auch eine erhöhte Investitionstätigkeit und Lagerhaltung, die positiv zur Wachstumsrate beigetragen haben (OECD, 2022). Ebenso hat in Italien die Investitionstätigkeit positiv im ersten Quartal 2022 zum Wachstum beigetragen. In beiden Ländern ist der private Konsum seit Beginn des Jahres 2022 aber rückläufig. In Deutschland haben die Investitionstätigkeit und Lagerhaltung das Wachstum im ersten Quartal 2022 gestützt. Vor allem das exportorientierte Wachstumsmodell steht unter Druck. Der Wachstumsbeitrag der Außenhandelsbilanz war deutlich negativ. Eine nachlassende Weltkonjunktur ausgelöst durch eine deutliche Abkühlung der amerikanischen Wirtschaft und die Lockdowns in China machen sich hier bemerkbar. Zusätzlich belasten vor allem die Energiepreisschocks auf der Importseite. Die Abkoppelung von russischen Energieträgern belasten die Produktionsseite. Ein Gasembargo würde das Rezessionsrisiko deutlich erhöhen. Die Einschätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen wird im nächsten Kapitel vorgenommen.

3 Rezessionsrisiko bei einem Gasembargo

Die Konjunkturprognosen für den Euroraum und die EU-Mitgliedstaaten wurden für dieses Jahr bereits stark nach unten korrigiert (Bardt et al., 2022; EZB, 2022b; Oxford Economics, 2022a). Diese Korrekturen wurden angesichts der Ausbreitung der Omikron-Variante und der damit verbundenen Lockdowns sowie aufgrund anhaltender globaler Lieferkettenprobleme vorgenommen. Hinzu kommt die gestiegene Unsicherheit wegen des Ausbruchs des Ukraine-Kriegs. Im Vergleich zum Jahr 2021 ist die globale wirtschaftliche Dynamik durch ein Abkühlen der amerikanischen Wirtschaft und einer nachlassenden Wachstumsdynamik in China aufgrund erneuter Lockdowns geprägt. Dabei haben sich die Konjunkturprognosen in der Regel mehr als halbiert; so gingen die meisten Prognosen Anfang des Jahres noch von einem Wirtschaftswachstum von 3,7 Prozent für Deutschland und 4 Prozent für den Euroraum aus (Consensus Economics, 2022a). Im Juli dieses Jahres sind die Prognosen im Durchschnitt für Deutschland auf 1,6 Prozent und für den Euroraum auf 2,7 Prozent gesunken (Consensus Economics, 2022b). Der erhoffte Aufschwung nach zwei Pandemiejahren bleibt also aus. Das Andauern des Ukraine-Konflikts birgt die Gefahr eines zusätzlichen Abwärtsrisikos. Die weitere Implementierung eines Embargos auf russische Energieträger oder aber ein Lieferstopp seitens Russlands erzeugen hier die größte Unsicherheit. Sie resultiert aus den großen Abhängigkeiten europäischer Länder von russischen Energieträgern und aus den schwer einzuschätzenden Substitutionspotenzialen, die auch noch kurzfristig verfügbar sein müssten. Der Blick auf die Terminbörsen für Future Contracts auf Öl und Gas zeigt ebenso, dass der Teuerungsschub seinen Höchststand noch nicht erreicht hat und mit einer Entspannung an den Energiemärkten erst im Lauf des Jahres 2023 gerechnet wird.

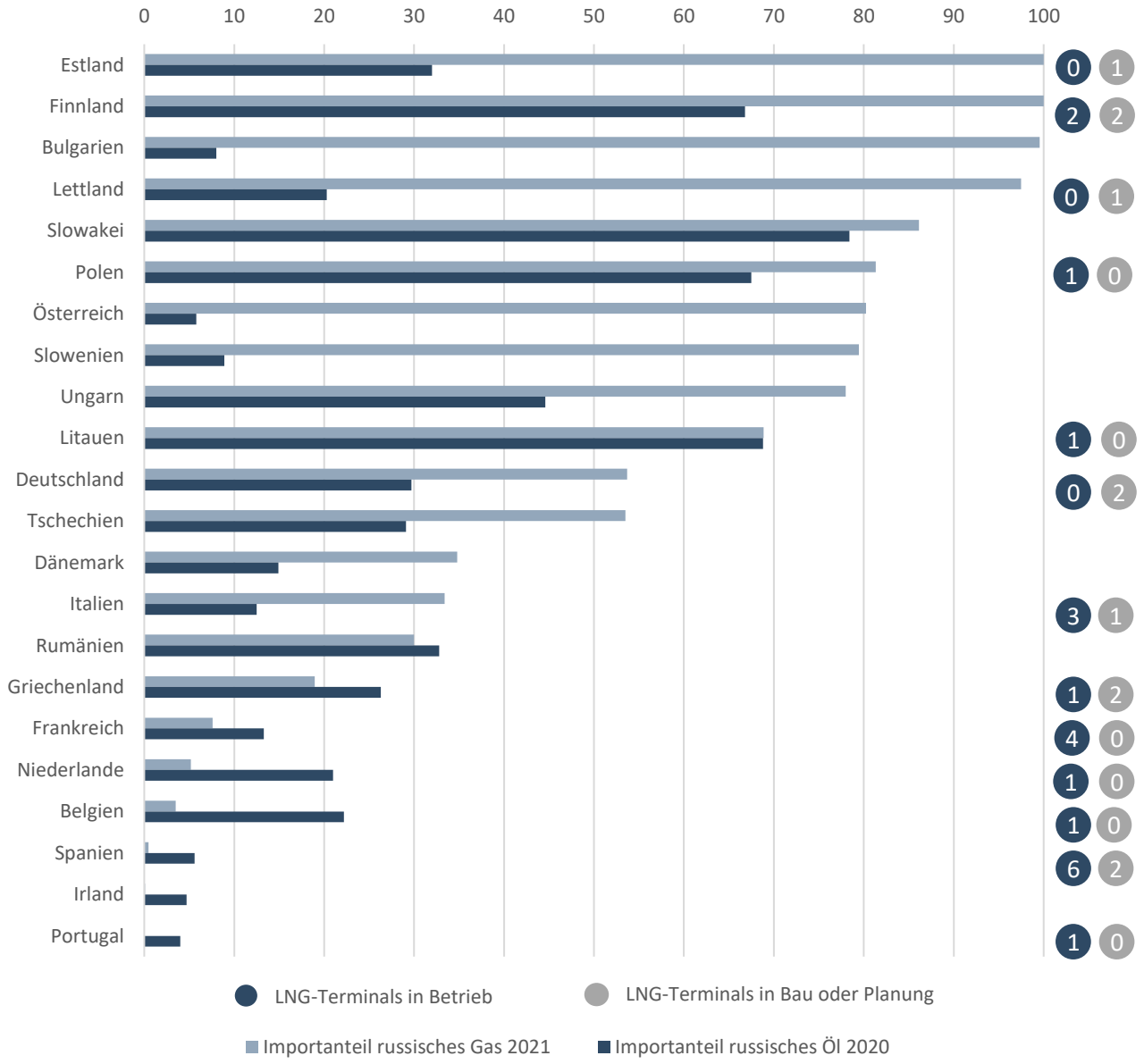
Rund 40 Prozent der Erdgasimporte und etwa 25 Prozent der Ölimporte der EU stammen aus Russland (Hausmann et al., 2022). Die Anteile variieren dabei stark zwischen den einzelnen Ländern. Abbildung 3-1 stellt die russischen Importanteile an Öl und Gas in ausgewählten EU-Ländern dar. Russisches Öl beziehen besonders osteuropäische und baltische Staaten wie die Slowakei, Litauen und Polen. Diese importierten im Jahr 2020 circa 70 Prozent ihres Ölbedarfs aus Russland. Mittel- und westeuropäische Staaten weisen deutlich geringere Importanteile auf. Deutschland bezieht rund 30 Prozent seiner Ölimporte aus Russland, Spanien oder Österreich nur etwa 6 Prozent. Erdgas beziehen sowohl ost- als auch mitteleuropäische Länder vorwiegend aus Russland. Estland ebenso wie Finnland und Bulgarien importierten im Jahr 2021 ihr gesamtes Erdgas von dort. Die Importanteile von Polen, Ungarn und Österreich waren ebenfalls hoch: zwischen 80 und 90 Prozent. Deutschland als größte Volkswirtschaft in Europa mit einem signifikant größeren Industrieanteil als in vielen anderen Ländern (Hüther, 2022) bezog rund die Hälfte seines Erdgases aus Russland. Westeuropäische Staaten wie Frankreich und Spanien wiesen deutlich geringere Importanteile unter 10 Prozent auf. Portugal verzichtet vollständig auf russische Erdgasimporte.

Insgesamt lässt sich trotz der Heterogenität der Importanteile ein Ost-West-Gefälle feststellen. Inwiefern sich hohe Importanteile in Abhängigkeiten von russischen Energieträgern übersetzen, hängt stark von den vorhandenen Adaptions- und Substitutionsmöglichkeiten ab. Die EU-Kommission stellte im Mai 2022 den REPowerEU-Plan vor, der einen möglichen Weg zur Unabhängigkeit von russischen Energieträgern bis 2030 aufzeigt. Der Plan sieht eine Senkung des Energieverbrauchs, eine Diversifizierung der Bezugsquellen von Energieträgern und den Ausbau erneuerbarer Energien vor (Europäische Kommission, 2022b). Der Großteil der vorgeschlagenen Maßnahmen zielt allerdings auf eine grundlegende Transformation der Wirtschaft und wird daher erst in der langen Frist wirken. Kurzfristig müssen russisches Öl und Gas zunächst ersetzt werden, um die bestehende Infrastruktur aufrechtzuerhalten. Russisches Öl könnte durch eine erhöhte Förderung der OPEC-Länder, die Aufhebung von Handelsbeschränkungen gegenüber dem Iran oder Venezuela oder durch

die erhöhte Produktion nicht konventioneller Ölquellen substituiert werden (Gemeinschaftsdiagnose, 2022). Da Öl in substanziellen Mengen verschifft werden kann, sind die logistischen Probleme gering. Die Substitution von russischem Gas hingegen ist problematisch. Als Alternative für russisches Erdgas eignet sich in der kurzen Frist Liquified Natural Gas (LNG). Dieses kann ähnlich wie Öl verschifft werden, muss jedoch in entsprechenden LNG-Terminals wieder zu Gas umgewandelt und ins Gasnetz eingespeist werden.

Abbildung 3-1: Importanteile von russischem Öl und Gas in ausgewählten EU-Ländern

Prozentualer Anteil russisches Gas und Öl (Balken); Schwimmende und stationäre LNG-Terminals (Kreise)



Quellen: Bruegel, 2022a; Europäische Kommission, 2022c; World Economic Forum, 2022; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 3-1 zeigt auch für ausgewählte europäische Länder die Anzahl vorhandener LNG-Terminals (stationär und schwimmend) sowie die Anzahl der LNG-Terminals in Bau oder Planung. Die größten Kapazitäten für LNG weisen Spanien, Frankreich und Italien auf. Somit stünden theoretisch Häfen für die Einfuhr von LNG in die EU zur Verfügung. Als Flaschenhals erweist sich jedoch das innereuropäische Leitungsnetz, das nicht

auf einen Weitertransport des Flüssiggases zwischen den Ländern ausgelegt ist (Süddeutsche Zeitung, 2022). In Osteuropa und besonders im Baltikum gibt es zwar nur eine geringere Anzahl an LNG-Terminals, dafür sind die Länder untereinander weitreichend vernetzt. Litauen und Polen verfügen bereits über LNG-Terminals. Finnland, Estland und Litauen treiben den Aufbau eigener Kapazitäten in hohem Tempo voran. Bestehende Pipelines erlauben grundsätzlich die Weiterverteilung von Flüssiggas zwischen den genannten Ländern. Momentan reichen die bestehenden Kapazitäten noch nicht für eine vollständige Versorgung der Länder mit LNG. Sollten die geplanten LNG-Terminals umgesetzt werden, bestünde großes Potenzial zur Abkehr von russischem Erdgas (IPG, 2022). Die geringsten Substitutionsmöglichkeiten bei gleichzeitig hohen Importanteilen von russischem Gas weisen mitteleuropäische Länder wie Deutschland, Österreich und Tschechien auf. Diese verfügen über keine LNG-Terminals. Deutschland plant den Bau von schwimmenden LNG-Terminals, die jedoch frühestens 2023 ans Netz gehen werden und somit kurzfristig kein Substitutionspotenzial ermöglichen. Darüber hinaus werden sie nach Fertigstellung nicht in der Lage sein, den Gasbedarf einer Industrienation wie Deutschland vollständig zu decken. In Mitteleuropa und besonders in Deutschland ist vor diesem Hintergrund mit besonders gravierenden Folgen im Fall eines Ausfalls russischer Gaslieferungen zu rechnen.

3.1 Wirtschaftliche Auswirkungen eines Gasembargos für Deutschland

Für Deutschland und den Euroraum liegen eine Reihe von Einschätzungen aus viel zitierten Studien vor, welche die wirtschaftlichen Auswirkungen eines vollständigen Gasembargos untersuchen und quantifizieren (s. Tabelle 3-1). Die Tatsache, dass Deutschland die größte Volkswirtschaft in Europa mit einem signifikant größeren Industrieanteil als viele andere Länder ist, hat hier zu besonderem Analysebedarf geführt. Die Schätzungen weisen eine große Bandbreite auf und verdeutlichen die Unsicherheit, die mit einem Gasembargo verbunden ist. Ebenfalls zeigen sie die Grenzen der Anwendung makroökonomischer Modelle im Fall eines Strukturbruchs und die Problematik mit dem subjektiven Werturteil auf (Hüther, 2022). Einerseits stellt ein solch umfassender Strukturbruch ein Makromodell vor große Herausforderungen (IMK, 2022a). Andererseits können Wirkungszusammenhänge wie Kaskadeneffekte in den Wertschöpfungsketten nur schätzungsweise modelliert werden, da sie in der Regel auf historischen Daten beruhen, die nicht auf die aktuelle Situation eins zu eins übertragbar sind (Hüther, 2022). Zu einer kompletten Abkoppelung von russischem Gas gibt es keine Erfahrungswerte.

Eine viel diskutierte Studie von Bachmann et al. (2022a) stellt mit einem BIP-Abschlag zwischen 0,2 und 2,2 Prozent die Untergrenze der Schätzungen dar. Ein BIP-Verlust von 2,2 Prozent entspräche dabei Kosten von bis zu 1.000 Euro je deutschem Bürger pro Jahr. Dies erschien den Autoren zum Veröffentlichungszeitpunkt (März 2022) verkraftbar und im Vergleich zu der bereits erfolgten Rezession während der Corona-Pandemie machbar. Die für die Schätzung getroffenen Annahmen gerieten aber stark in die Kritik. Ein zentraler Punkt betrifft die Substituierbarkeit von Gas in der Produktion. Die Autoren nehmen eine zwar niedrige, aber dennoch positive Substitutionselastizität an, damit wirkt ein Gasembargo vorwiegend über den Preiseffekt. Im Fall eines Wegfalls russischer Gaslieferungen wäre die verfügbare Menge jedoch null, was durch keinen Preisanstieg kompensiert werden könnte. Auch wenn Unternehmen in der mittleren Frist Gas substituieren können, hat das Beispiel fehlender Halbleiter in der Autoindustrie während der Corona Pandemie gezeigt, dass ein Ausfall einzelner Vorprodukte bereits einen deutlichen Produktionsrückgang auslösen kann. Ebenso würde es sich um derart hohe Preisanstiege handeln, die die makroökonomischen Modelle in Ihren Stabilitätsbedingungen überfordern würden. Ein weiterer Kritikpunkt betrifft die Vernachlässigung relevanter dynamischer Effekte im Modell. Die Analyse ist statisch und lässt beispielsweise Arbeitsmarkt- oder Finanzmarkteffekte eines Gasembargos außer Acht (Hüther, 2022). Die Annahmen friktionsfreier Märkte und

einer Geld- und Fiskalpolitik, die alle weiteren rezessiven Belastungen problemlos ausgleichen kann, sind ebenfalls sehr voraussetzungsstark. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die Ergebnisse der Studie die Auswirkungen eines Ausfalls von russischem Gas unterschätzen.

Lan et al. (2022) verwenden zur Abschätzung der Auswirkungen eines vollständigen und permanenten Lieferstopps von russischem Gas eine erweiterte Form des in Bachmann et al. (2022a) verwendeten Produktionsmodells. Die Schätzung des angebotsseitigen Effekts bestehend aus einem direkten Produktionsschock und einem Zweitrundeneffekt ist somit nahezu identisch. Darüber hinaus berücksichtigen Lan et al. (2022) aber auch einen Unsicherheitseffekt, welcher auf dem historisch negativen Zusammenhang zwischen Unsicherheit und wirtschaftlicher Entwicklung beruht. In Summe ergeben sich ein BIP-Rückgang von 1,5 Prozent des BIP-Niveaus 2021 im Jahr 2022 und von 2,7 Prozent im Jahr 2023. Die geschätzten Auswirkungen sind somit in einer ähnlichen Größenordnung wie bei Bachmann et al. (2022a). Sie liegen damit ebenso eher am unteren Ende der hier dargestellten Schätzungen. Lan et al. (2022) greifen aber zentrale Kritikpunkte an der Bachmann-Studie auf. Das in Bachmann et al. (2022a) verwendete Produktionsmodell wird hier auf Industrieebene aufgesetzt und erlaubt somit die Analyse sektorspezifischer Schocks des Gaskonsums. Neben Auswirkungen auf die Produktion unmittelbar betroffener Sektoren berücksichtigt die Studie eine Amplifikation durch Zweitrundeneffekte und Unsicherheit. Lan et al. (2022) berücksichtigen auch die Statik des angewandten Produktionsmodells und schätzen es deshalb mehrfach für verschiedene Zeithorizonte, um es zu dynamisieren. Der zentrale Kritikpunkt an Bachmann et al. (2022a) – die Annahme hinsichtlich der Substituierbarkeit von Gas in der Produktion – bleibt jedoch bestehen. So nehmen Lan et al. (2022) ebenfalls eine zunächst niedrige, aber dennoch positive Substitutionselastizität an, die sich im späteren Betrachtungshorizont zusätzlich erhöht. Die daraus resultierende Wirkung eines Ausfalls russischer Gaslieferungen über einen Preiseffekt, der sich im zeitlichen Verlauf abschwächt, ist wie bei Bachmann et al. (2022a) kritisch zu beurteilen.

Krebs (2022) teilt die Kritik an der Studie von Bachmann et al. (2022a) und findet in seiner Analyse einen deutlich größeren Effekt eines Gasembargos auf die Wirtschaftsleistung Deutschlands. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion beträgt im Basisszenario zwischen 3,2 und 8 Prozent des BIP. In einem alternativen optimistischeren Szenario beträgt der Rückgang zwischen 1,2 und 3 Prozent, also ähnlich zu der Studie von Bachmann et al. (2022a). Die Bandbreite innerhalb der Szenarien der Studie von Krebs (2022) ergibt sich sowohl durch die Wahl des Produktionsmultiplikators als auch durch die unterschiedlichen Annahmen hinsichtlich der Erdgasverfügbarkeit für die Industrie im Fall eines Embargos. Die Studie analysiert zunächst die Auswirkungen eines Gasembargos auf die Produktion erdgasintensiver Industrien. Dieser Erstrundeneffekt beläuft sich auf einen Produktionsrückgang von 1,6 Prozent des BIP. Anschließend erfolgt die Bewertung des Zweitrundeneffekts, also der Auswirkung des Produktionsrückgangs in den erdgasintensiven Industrien auf die gesamtwirtschaftliche Produktion über Netzwerkeffekte. Hierbei spielt der Produktionsmultiplikator, der als Maß für die Verflechtung der Wirtschaft betrachtet werden kann, die entscheidende Rolle. Im Fall eines Multiplikators von 2 ergibt sich ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 3,2 Prozent des BIP. Im Fall eines Multiplikators von 5 beträgt der Rückgang 8 Prozent. Die Wahl des Produktionsmultiplikators ist also zentral für die hohe Schätzung des BIP-Effekts. Sie beruht auf einer Studie zu den wirtschaftlichen Auswirkungen des Fukushima-Unfalls in Japan. Ihre Übertragbarkeit auf ein Gasembargo in Europa und den damit verbundenen wirtschaftlichen Effekten in Deutschland ist jedoch fraglich. Es ist davon auszugehen, dass die Zahlen auch aufgrund der Berücksichtigung von Zweitrundeneffekten allerdings ein realistischeres Bild der Auswirkungen eines Gasembargos auf die Wirtschaft zeichnen.

Die Gemeinschaftsdiagnose (2022) schätzt den wirtschaftlichen Schaden infolge eines Lieferstopps von russischem Öl und Gas ab Mitte April 2022 in ähnlicher Größenordnung. Die aus einem Gasembargo resultierenden Preis- und Rationierungseffekte führen zu einem Rückgang des BIP-Wachstums von 0,8 Prozentpunkten im Jahr 2022 und von 5,3 Prozentpunkten im Jahr 2023. Damit wären wir wohlgemerkt in einer tiefen Rezession im nächsten Jahr. Hierfür entscheidend sind die Annahmen, dass die Gasspeicher nicht wie erwartet befüllt werden können und das zum Jahresende Engpässe in der Gasversorgung der Industrie entstehen. Vor dem Hintergrund derzeit reduzierter Gaslieferungen aus Russland ist dieses Szenario also plausibel, da es auch die kumulativen Effekte im nächsten Jahr mit einbezieht. Die Engpässe treffen vor allem das Verarbeitende Gewerbe, dessen Produktion stark von russischem Gas abhängt. Die hier resultierenden Produktionsausfälle wirken in die gesamte Wirtschaft hinein; nachgelagerte Industrien werden durch den Ausfall benötigter Vorleistungen stark beeinträchtigt. Dieser Ausfall kann kurzfristig auch nicht durch Importe wie bei Bachmann et al. (2022a) abgefedert werden. Zusätzlich brechen die Exporte ein und die Produktionsausfälle senken die Investitionstätigkeit und den privaten Verbrauch. Der Angebotsschock wird zum Nachfrageschock. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung überträgt sich in sinkende Arbeitsnachfrage, erhöhte Kurzarbeit und steigende Arbeitslosigkeit. Insgesamt ergibt sich zusammen genommen ein kumulierter Verlust an gesamtwirtschaftlicher Produktion von rund 220 Milliarden Euro, etwa 6,5 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung, für die Jahre 2022 und 2023. Die Ergebnisse der Gemeinschaftsdiagnose können als realistisch eingeschätzt werden. Die getroffenen Annahmen decken sich mit den derzeitigen politischen und realwirtschaftlichen Entwicklungen. Darüber hinaus betrachtet die Gemeinschaftsdiagnose den Ausfall russischer Energielieferungen als dynamisches Problem, differenziert die Auswirkungen nach Abhängigkeiten der Wirtschaftszweige und berücksichtigt gesamtwirtschaftliche Folgen. Sie zeichnet somit ein umfassendes Bild der zu erwartenden wirtschaftlichen Verluste im Fall eines Lieferstopps von russischem Öl und Gas.

Die Studie der Deutschen Bundesbank (2022) stützt diese Ergebnisse: Sie schätzt einen Rückgang des Wachstums des realen BIP von 1,4 Prozentpunkten im laufenden Jahr und von 5,6 Prozentpunkten im kommenden Jahr im Fall eines vollständigen Lieferstopps russischer Energielieferungen. Somit ergibt sich ein wirtschaftlicher Verlust in der Größenordnung der Schätzung der Gemeinschaftsdiagnose (2022) und ein hohes Rezessionsrisiko für Deutschland. Während Öl- und Kohlelieferungen als substituierbar angenommen werden, träfe besonders ein Ausfall von Gaslieferungen die Wirtschaft über Rationierungen und Produktionskürzungen. Unmittelbar betroffen sind zunächst die Unternehmen und Industrien mit relativ hohem Erdgaseinsatz in der Produktion. Der direkte Wertschöpfungsverlust in der Produktion beläuft sich auf 3,25 Prozent im Zeitraum Jahresmitte 2022 bis Jahresmitte 2023. Neben dem Produktionsschock tragen Kaskadeneffekte und eine Verschlechterung der deutschen Exportmöglichkeiten zu einer zusätzlichen Verschlechterung der wirtschaftlichen Entwicklung bei. Ein Großteil des wirtschaftlichen Schadens entsteht dabei zu Beginn des kommenden Jahres, wenn die angenommene Gasrationierung am gravierendsten ist. Die Studie der Deutschen Bundesbank berücksichtigt Auswirkungen eines Ausfalls russischer Energieträger auf mittelbar betroffene Industrien mithilfe einer Input-Output-Analyse ebenso wie mögliche Auswirkungen auf den Außenhandel. Allerdings ist besonders die Vernachlässigung von Arbeitsmarkt- oder Finanzmarkteffekten kritisch zu betrachten. Auch spielen Geld- oder fiskalpolitische Maßnahmen keine Rolle. Darüber hinaus werden Einzeleffekte einfach summiert.

Eine Studie der vbw (2022) entwirft ein deutlich dramatischeres Szenario und schätzt den wirtschaftlichen Schaden auf 12,7 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung im Fall einer Lieferunterbrechung ab Juli 2022. Es stellt somit die Obergrenze der geschätzten wirtschaftlichen Effekte dar. Der Fokus der Studie liegt dabei auf Produktionsausfällen in erdgasintensiven Industrien und deren Auswirkungen auf vor- und

nachgelagerte Industrien. Die angenommene verfügbare Restmenge an Gas wird monatlich an die Industriezweige proportional zu ihrer bisherigen Nachfrage verteilt. Dies erfolgt über alle Produktionsprozesse und für alle Verwendungsarten von Gas. Die Annahme dieses Verteilungsmechanismus ist kritisch zu beurteilen, da er zu vereinfachend ist und von gezielter Verteilung von verfügbarem Gas mit dem Ziel der Minimierung wirtschaftlicher Schäden abstrahiert. Es zeigt aber ein weiteres Problem auf: So spielt die Saisonalität beim Gasverbrauch eine große Rolle und wirft die wichtige Frage nach der Verteilung in einer Situation auf, wenn sowohl private Haushalte als auch Gewerbe und die Industrie den Gaskonsum erhöhen. Die resultierenden Produktionsausfälle in den betrachteten Wirtschaftszweigen fallen sehr heterogen aus. Für stark abhängige Branchen wie die Glasindustrie schätzt die Studie einen Produktionsrückgang von 48 Prozent. Weniger abhängige Industrien wie der Maschinenbau sind mit einem Rückgang von 6 Prozent eher gering betroffen. Die direkten Wertschöpfungsverluste belaufen sich auf 3,2 Prozent in der zweiten Jahreshälfte 2022. Die Produktionsausfälle in den direkt betroffenen Industrien übertragen sich durch ausbleibende Nachfrage nach Vorleistungen in vorgelagerten Industrien und durch fehlende Vorleistungen in nachgelagerten Industrien weiter in die Wirtschaft. In Folge ergeben sich durch Kaskadeneffekte ein vorgelagerter Wertschöpfungsverlust von 3 Prozent und ein nachgelagerter Wertschöpfungsverlust von 6,4 Prozent. Auffällig hoch ist der BIP-Verlust des nachgelagerten Effekts. Vor allem, da eine gute Substituierbarkeit von Vorleistungen durch Importe angenommen wird. Grundsätzlich weist die Studie ähnliche methodische Probleme wie Bachmann et al. (2022a) auf. Die Analyse ist statisch und berücksichtigt abseits der Auswirkungen auf vor- und nachgelagerte Industrien keine Zweitrundeneffekte. Sie kann als Orientierung zur Einschätzung der wirtschaftlichen Verluste in einzelnen Industrien zum Zweck der Priorisierung im Fall einer Rationierung genutzt werden.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass die Abschätzungen zu den Auswirkungen eines abrupten Endes russischer Gaslieferungen unter großer ökonomischer Unsicherheit unternommen wurden. Einige Studien haben dazu zusätzlich methodische Probleme, wobei nur die Studie von Bachmann et al. (2022a) problematisch ist, da sie ein subjektives Werturteil fällt und wenig realwirtschaftlichen Bezug nimmt (Hüther, 2022). In einer Folgestudie verteidigen Bachmann et al. (2022b) weiterhin die sehr niedrige, aber positive Substitutionselastizität von 0,1 unter Verweis auf die veränderte Lage im August 2022 im Vergleich zum März 2022, als die erste Studie erschienen ist. Es wird auf Anpassungen auf der Angebotsseite wie die erfolgte Befüllung der Speicherstände sowie auf die Diversifizierung bei der ausländischen Gasversorgung verwiesen. Somit spricht laut den Autoren vieles dafür, dass bei einem Importstopp von russischem Gas im August 2022 die ökonomischen Effekte in der gleichen Größenordnung wie vom Frühjahr liegen. Die Gaslücke für Deutschland liegt statt bei 30 Prozent wie im Frühjahr 2022 nun bei etwa 20 bis 25 Prozent und könnte laut der Studie über entsprechende Nachfragereduzierungen bei privaten Haushalten, Gewerbe oder Industrie in unterschiedlichem Maß geschlossen werden. Dabei zeigen sich die Autoren erneut sehr optimistisch, was die bezüglich der Anpassungen im Markt betreffen. Potenzielle gasintensive Produktionsausfälle könnten einerseits über Importe aus Nicht-EU-Ländern ersetzt werden, andererseits würden betroffene Arbeitnehmer mit Kurzarbeitergeld gestützt und könnten in gleichwertige Arbeitsplätze gebracht werden, die nicht von Erdgaslieferungen abhängig sind.

Insgesamt zeigen die hier dargestellten Studien deutlich auf, welch hohes Rezessionsrisiko in Deutschland besteht. Ebenso verdeutlichen sie, dass von dynamischen kumulativen Effekten auszugehen ist, die sich über entsprechende Kaskadeneffekte in den einzelnen Sektoren noch weiter verstärken und im Zeitverlauf zu höheren BIP Verlusten führen können. Diese Effekte abzuschätzen, stellt alle aufgeführten Analysen vor große Herausforderungen.

Tabelle 3–1: Hohe Unsicherheit bei den Abschätzungen der Effekte eines russischen Gasembargos

Übersicht der Studien, die ein Gasembargo simuliert haben

Studie	Risiko-Szenario	BIP-Abschlag*	Region
Bachmann et al.	Stopp russischer Energieimporte	0,2 – 2,2	Deutschland
Lan et al.	Permanenter Ausfall russischer Gas-lieferungen	1,5 – 2,7	Deutschland
Krebs	Sofortiges Gasem-bargo	1,2 – 3 (optimistisches Szenario) 3,2 – 8 (Basisszenario)	Deutschland
Gemeinschaftsdiagnose	Vollständiger Energie-lieferstopp ab April 2022	2,9 6,1	EU Deutschland
Deutsche Bundesbank	Embargo auf russische Energieträger	1,4 – 5,6	Deutschland
vbw-Studie (erstellt von Prognos)	Lieferstopp von russi-schem Gas	12,7	Deutschland
EZB	Vollständiger Energie-lieferstopp ab Q3 2022	1,5 – 3,8	Euroraum
IWF	Embargo auf russi-sches Öl und Gas	2 – 3	EU
Oxford Economics	Lieferstopp von russi-schem Gas für sechs Monate	1,5 – 3,2	Euroraum
Di Bella et al.	Ausfall russischer Gas-lieferungen bis Mitte 2023	0,4 – 2,8 0,4 – 2,7	Deutschland EU

Hinweise: *Als Abschlag der Wachstumsrate in Prozentpunkten: Deutsche Bundesbank (2022), EZB (2022), Gemeinschaftsdiagnose (2022). Als Abschlag der Bruttowertschöpfung in Prozent: vbw (2022).

Quellen: Bachmann et al., 2022; Deutsche Bundesbank, 2022; Di Bella et al., 2022; EZB, 2022; Gemeinschaftsdiagnose, 2022; IWF, 2022b; Krebs, 2022; Lan et al., 2022; Oxford Economics, 2022a; vbw, 2022

3.2 Wirtschaftliche Auswirkungen eines Gasembargos auf die EU

Die wirtschaftlichen Folgen eines Gasembargos werden in einer Reihe von Studien ebenfalls für die EU und den Euroraum geschätzt. Die Ergebnisse sind hier deutlich homogener und gehen im Durchschnitt von einem Verlust in Höhe von etwa 3 Prozent des europäischen BIP aus. Dennoch unterliegen auch diesen Schätzungen Unsicherheiten und sie weisen Unterschiede auf. Die EZB (2022b) prognostiziert für den Euroraum einen Rückgang des BIP-Wachstums von 1,5 Prozentpunkten für das laufende Jahr und von 3,8 Prozentpunkten für das Jahr 2023 im Fall eines vollständigen Lieferstopps von russischer Energie ab der zweiten Jahreshälfte

2022. Das in Tabelle 3-1 aufgeführte Szenario nimmt an, dass der Ukraine-Konflikt bis in das kommende Jahr andauern und die wirtschaftliche Entwicklung nachhaltig negativ beeinflusst wird. Neben massiven und persistenten Preissteigerungen für Öl und Gas auf den Weltmärkten bedingen die entstehenden Energieengpässe Rationierungsmaßnahmen, die zu Produktionsrückgängen und -ausfällen führen. Letztere würden wiederum die Unterbrechung internationaler Lieferketten zur Folge haben. Der globale Handel fällt daher schätzungsweise um 1,7 Prozent im laufenden Jahr, um 5 Prozent im Jahr 2023 und um 6 Prozent im Jahr 2024 geringer aus als im Szenario ohne Energieengpässe. Der Euroraum leidet wirtschaftlich unter diesen Verwerfungen mit einem geschätzten Rückgang des BIP-Wachstums um 1,5 Prozentpunkte im Jahr 2022 und um 3,8 Prozentpunkte im Jahr 2023. Der Produktionsrückgang übersetzt sich in einen anhaltenden Anstieg der Arbeitslosenrate. Bei den Ergebnissen ist zu beachten, dass die Studie keine fiskal- und geldpolitischen Reaktionen auf die dargestellten Entwicklungen berücksichtigt.

Der Internationale Währungsfonds (IWF, 2022b) schätzt einen Rückgang des BIP in der EU um 3 Prozent bis zum Jahr 2023 im Fall einer Ausweitung der EU-Sanktionen in Form von Embargos auf russisches Öl und Gas und eines weitreichenden Ausschlusses Russlands aus dem internationalen Waren- und Zahlungsverkehr. In dem angenommenen Szenario wirkt sich die Ausweitung der Sanktionen über den Anstieg von Rohstoffpreisen, über Unterbrechungen internationaler Lieferketten und über verschärfte Finanzbedingungen negativ auf die globale wirtschaftliche Entwicklung aus. Die EU ist dabei aufgrund ihrer Abhängigkeit von russischen Energieträgern besonders stark betroffen. Die wirtschaftliche Entwicklung wird hier vor allem durch stark steigende Rohstoffpreise sowie durch steigende Inflationserwartungen und sich verschärfende Finanzbedingungen geschädigt. Die Ergebnisse des IWF reihen sich in die Größenordnung anderer Studien ein und erscheinen somit plausibel. Die knappe Darstellung der Analyse lässt eine klare Einordnung und Beurteilung jedoch nicht zu. Ein später erschienener Nachtrag senkt die Erwartungen für die wirtschaftliche Entwicklung in Europa noch einmal deutlich und unterstreicht das Abwärtsrisiko der oben genannten Schätzungen. Im Fall eines Ausfalls russischer Gaslieferungen zum Jahresende verringert sich das BIP-Wachstum im Jahr 2023 um 1,3 Prozentpunkte mit einer Stagnation der Wirtschaft als Folge (IWF, 2022c).

Oxford Economics (2022a) befürchtet ähnliche wirtschaftliche Verluste infolge einer Verschärfung des Ukraine-Konflikts. Ein Andauern des Kriegs und damit verbundene Verschärfungen der Sanktionen provozieren im angenommenen Szenario einen sechsmonatigen Gaslieferstopp seitens Russlands. In Folge sinkt das BIP im Euroraum um zunächst 1,5 Prozent im laufenden Jahr und um weitere 1,7 Prozent im kommenden Jahr. Die Studie baut auf einige zentrale Annahmen auf, die zu hinterfragen sind. Der angenommene Gaslieferstopp wirkt ausschließlich über einen historisch hohen Preisanstieg auf die wirtschaftliche Entwicklung ein. Engpässe und mögliche Rationierungsmaßnahmen finden keine Berücksichtigung. Darüber hinaus wird angenommen, dass die EZB die Anhebung ihres Leitzinses zur Stimulierung des Wirtschaftswachstums bis in das Jahr 2024 aufschiebt. Angesichts des für Juli angekündigten Zinsschritts ist diese Annahme hinfällig. Insgesamt können die Ergebnisse als eine eher optimistische Schätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen eines Gaslieferstopps betrachtet werden. Eine weitere Schätzung von Oxford Economics (2022b) beziffert den wirtschaftlichen Verlust für die meistbetroffenen Volkswirtschaften im Fall eines Gasmangels mit Rationierungen im letzten Quartal des laufenden Jahres zwischen 1,5 und 4 Prozent der jährlichen Bruttowertschöpfung. Im Fall eines auch im folgenden Quartal andauernden Gasmangels ist mit einer Verdopplung dieser Effekte zu rechnen (Oxford Economics, 2022b).

Di Bella et al. (2022) stellen die differenzierteste Analyse der Auswirkungen eines Ausfalls russischer Gaslieferungen auf die europäischen Länder dar. Vor dem Hintergrund großer Unterschiede in der Abhängigkeit

der Länder von russischem Gas schätzen sie die wirtschaftlichen Auswirkungen mithilfe zweier Modelle. Ein an ein allgemeines Gleichgewichtsmodell angelehntes Modell, in welchem im Wesentlichen Preise die Wirtschaft steuern, dient zur Analyse von Ländern mit geringen Abhängigkeiten wie beispielsweise Spanien. Ein partielles Gleichgewichtsmodell auf Basis einer aggregierten Produktionsfunktion dient zur Analyse von Ländern mit höheren Abhängigkeiten infolge von Engpässen in der Versorgungsinfrastruktur. Die Ergebnisse zeigen ein Ost-West-Gefälle in den zu erwartenden wirtschaftlichen Folgen eines Ausfalls russischer Gaslieferungen für den Zeitraum Jahresmitte 2022 bis Jahresmitte 2023. Osteuropäische Länder mit hohen Abhängigkeiten wie Ungarn oder die Slowakei, aber auch Italien sind mit einem Rückgang von etwa 5 Prozent des BIP im Fall begrenzter Anpassungsmöglichkeiten und von etwa 2 Prozent im Fall guter Anpassungsmöglichkeiten am stärksten betroffen. Deutschland erfährt im ungünstigen Fall einen BIP-Verlust von etwa 2 Prozent und im günstigen Fall von etwa 1 Prozent. Dies entspricht ebenfalls den geschätzten Auswirkungen für die gesamte EU. Länder mit einer geringen Abhängigkeit wie Frankreich und Spanien oder die skandinavischen Länder sind mit BIP-Verlusten von bis zu 1 Prozent nur gering betroffen. Die Ergebnisse der Studie bieten ein differenziertes Bild der Auswirkungen eines Ausfalls russischer Gaslieferungen unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Abhängigkeiten europäischer Länder, sind in ihrer Gesamtheit jedoch kritisch zu beurteilen. Dies liegt an kritischen Annahmen der beiden angewandten Modelle. Das partielle Gleichgewichtsmodell berücksichtigt nachfrageseitige Effekte und wirtschaftliche Verflechtungen, vernachlässigt jedoch politische Maßnahmen und Amplifikationseffekte durch Unsicherheit. Das allgemeine Gleichgewichtsmodell folgt dem von Bachmann et al. (2022a) verwendeten Modell und teilt die genannten Grenzen (Hüther, 2022).

In Summe ist festzustellen, dass die Einschätzungen der wirtschaftlichen Auswirkungen eines abrupten Endes russischer Gaslieferungen auf die EU und den Euroraum aufgrund ihrer methodischen Konzeptionen und aufgrund teils stark vereinfachter Annahmen das Problem tendenziell unterschätzen. Es zeigt zeitgleich die allgemein vorhandene Problematik bei der makroökonomischen Modellierung eines Gasembargos. Unabhängig von den methodischen Unterschieden und unterschiedlichen Annahmen in den Modellen scheint eine Rezession in Deutschland und anderen EU-Mitgliedstaaten bei einem Gasembargo unausweichlich.

3.3 Wirtschaftliche Auswirkungen anhaltend hoher Energiepreise

Abseits der prognostizierten konjunkturellen Einbußen ist mit mittelfristigen Schäden für Deutschland und Europa als Wirtschaftsstandorte zu rechnen, die sich vor allem durch anhaltend hohe Energiekosten ergeben. Die Verknappung der russischen Gaslieferungen, das europäische Ölembargo gegen Russland und die noch fehlende Infrastruktur für kurzfristige Substitutionen wie Flüssiggas führen zu einer Preisexplosion im europäischen Energiemarkt. Die Entwicklungen der Gaspreise im letzten Jahr sind bereits für viele energieintensive Sektoren (z. B. Grundstoffchemie) problematisch gewesen. Bisherige Preissteigerungsraten erreichen historische Höchststände (Weltbank, 2022):

- Der Gaspreis (Erdgas in Europa in US-Dollar pro Millionen britische Wärmeeinheiten) hat sich im Jahresdurchschnitt zwischen 2020 und 2021 bereits verfünffacht; seit Anfang 2022 ist der Preis für Gas um 22 Prozent auf aktuell 34 US-Dollar gestiegen.
- Der Ölpreis (Brent Crude in US-Dollar) ist um fast 70 Prozent zwischen 2020 und 2021 gestiegen; seit Anfang 2022 um 40 Prozent auf 120 US-Dollar.
- Zum internationalen Vergleich: Erdgas in den USA kostet etwa ein Fünftel des europäischen Gases, in Japan zahlt man aktuell aufgrund bestehender Langzeitverträge etwa die Hälfte für Flüssiggas.

- Länder, die keine Sanktionen gegen Russland erlassen haben wie China oder Indien, können russisches Erdöl mit einem Abschlag von 35 Prozent beziehen.
- Ein Blick auf die Spotpreise für Öl und Gas an den Terminbörsen zeigt, dass der Höhepunkt des Teuerungsschubs noch nicht erreicht ist; eine Entspannung ist frühestens im nächsten Jahr zu erwarten.

Ein weiterer Ausfall russischer Energielieferungen könnte die bereits gestiegenen Preise für Gas und Öl also noch einmal dramatisch in die Höhe treiben. Eine Abkehr von russischen Energieträgern, wie von der EU beabsichtigt, kann nur mittelfristig bewerkstelligt werden. Selbst in diesem Fall wäre besonders bei Gas mit einem anhaltend hohen Preisniveau zu rechnen, da der Preis für LNG in der Regel höher als der für Erdgas liegt. Darüber hinaus fragen derzeit viele europäische Länder LNG nach und treiben bei einem kurzfristig unelastischen Angebot somit die Preise zusätzlich in die Höhe. Die USA haben als eigener Produzent von LNG einen natürlichen Kostenvorteil. Asiatische Länder und vor allem China verfügen über langfristige Verträge, die sie zumindest kurz- bis mittelfristig vor übermäßigen Preissteigerungen bewahren. Insgesamt ist in Europa mit einem auch im internationalen Vergleich anhaltend hohen Preisniveau für Energie und besonders für Gas zu rechnen. Energie bleibt also mittelfristig teuer, die Verfügbarkeit wird unbeständiger. Es treibt die Erzeugerpreise in der Produktion auf historische Höchststände. Kosten, die die Unternehmen nach und nach auf die Verbraucher umwälzen müssen.

Um den aktuellen Entwicklungen an den Energiemärkten Rechnung zu tragen, erfolgt deshalb eine Anpassung der im Februar 2022 veröffentlichten Analyse für Deutschland (Kolev/Obst, 2022b). Die wirtschaftlichen Auswirkungen in der größten Volkswirtschaft Europas mit einem vergleichsweise hohen Industrieanteil können exemplarisch aufzeigen, mit welchen Effekten bei weiteren Preisschocks in den Wertschöpfungsketten zu rechnen ist. Allerdings wird hier bewusst auf eine Analyse eines Mengenstopps aufgrund der aufgeführten methodischen Probleme in den vorherigen Unterkapiteln verzichtet. Unabhängig von der Fragestellung, ob russisches Gas weiter nach Deutschland kommt, ist es unwahrscheinlich, dass die Preise für Gas und Öl auf Vorkriegsniveau zurückkehren. In diesem neuen Szenario erweist sich der Krieg als langwieriger – mit der Folge, dass die russischen Energielieferungen nach Europa stark eingeschränkt werden. Mittlerweile liefert Russland nur noch 20 Prozent der vereinbarten Menge über Nord Stream 1. Über die Pipelineverbindungen durch Polen und die Ukraine erfolgten bereits zuvor nur noch geringe Gaslieferungen nach Europa.

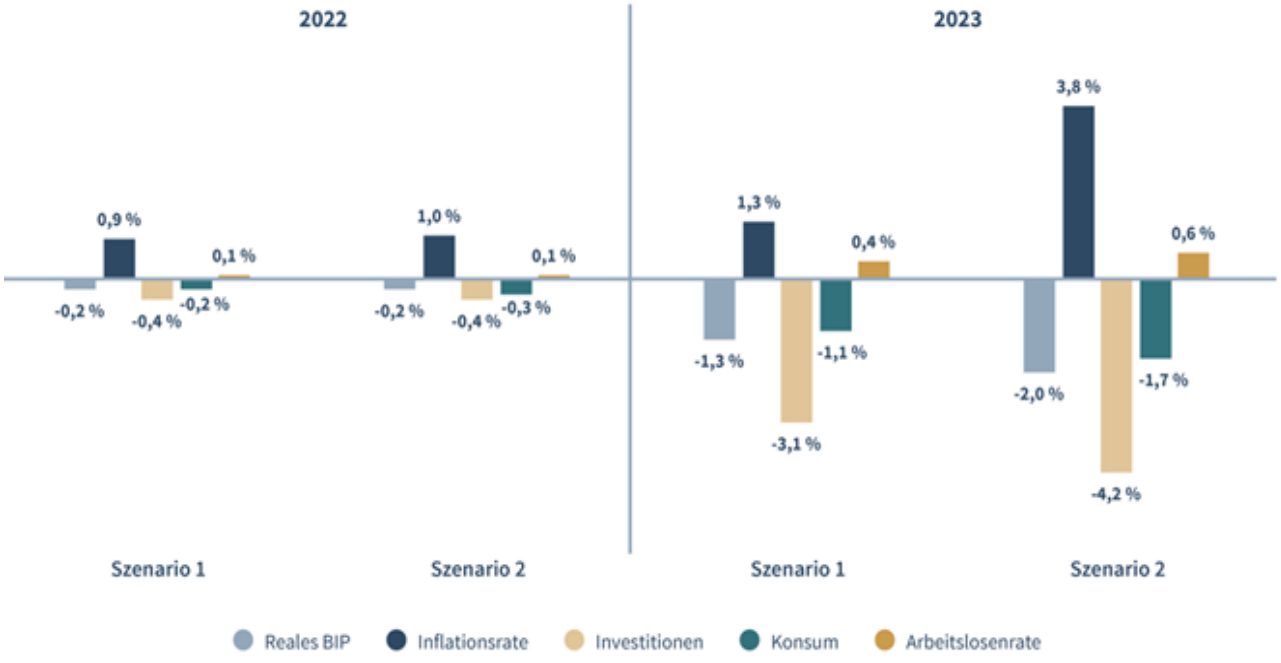
Um die potenziellen Auswirkungen eines solchen Szenarios auf die deutsche Wirtschaft einschätzen zu können, werden die Ergebnisse von Modellsimulationen mithilfe des Global Economic Model von Oxford Economics dargestellt. Das Modell ist in der kurzen Frist keynesianisch, sodass nachfragebedingte Veränderungen die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der kurzen Frist beeinflussen. In der langfristigen Betrachtung ist das Modell monetaristisch und die wirtschaftliche Entwicklung wird maßgeblich durch Angebotsfaktoren beeinflusst. Höhere Energiepreise können somit einen negativen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität ausüben. Sie führen zu einem Wohlstandsverlust nach außen, erhöhen die Vorleistungskosten der Unternehmen und bremsen die Entwicklung der Trendproduktivität aus. Die höheren Preise entfalten negative Effekte auf den privaten Konsum. Vor dem Hintergrund einer bereits anhaltend hohen Inflation steigen die Inflationserwartungen der Haushalte und die Geschäftserwartungen verschlechtern sich. Das Gegensteuern der Zentralbanken führt zu einer Nachfragedeflation mit geringerer Investitionstätigkeit.

In den Modellsimulationen wurden zwei Szenarien untersucht und mit der aktuellen Baseline verglichen (Abbildung 3-2). In Szenario 1 erhöht sich der Erdgaspreis vom zweiten zum dritten Quartal 2022 um 50 Prozent im Vergleich zum Basisszenario und normalisiert sich erst im Lauf des nächsten Jahres. Ende des Jahres 2023

liegt der Gaspreis dann immer noch doppelt so hoch wie im Jahresdurchschnitt 2021. Der Ölpreis steigt leicht um 10 Prozent im dritten Quartal 2022 an und fällt im Verlauf des Jahres 2023 zurück; liegt dann aber immer noch 45 Prozent über dem Jahresdurchschnitt 2021. Im zweiten Szenario verdoppelt sich der Erdgaspreis und verbleibt im Jahr 2023 auf diesem Niveau. Zusätzlich steigt der Ölpreis um 30 Prozent. Ende 2023 liegt der Gaspreis dann immer noch viermal so hoch wie im Jahresdurchschnitt 2021. Der Ölpreis liegt etwa 72 Prozent über dem Niveau von 2021. Die Normalisierung findet hier in beiden Fällen erst 2024 statt. Die angenommenen Preisentwicklungen erscheinen plausibel, wenn die sogenannten Future Contracts für Öl und Gas an den Terminbörsen als Vorlaufindikator betrachtet werden (vfa, 2022). Die europäischen Börsenpreise für Erdgas lagen im Juli bereits 62 Prozent über den Durchschnittspreis des zweiten Quartals (Weltbank, 2022). Sie decken sich auch mit den Annahmen in vergangenen Studien (Gemeinschaftsdiagnose, 2022). Gleichwohl ist die aktuelle Lage sehr volatil und kann sich kurzfristig ändern. In den aktuellen Preisentwicklungen steckt viel Unsicherheit. Es handelt sich hierbei auch nicht um Prognosen, sondern um mögliche Entwicklungen.

Abbildung 3-2: Ergebnisse der Modellsimulationen

Veränderungen gegenüber dem Basisszenario, bei dem der Gaspreis Ende 2023 etwa 30 Prozent und der Ölpreis 20 Prozent unter dem Ausgangswert des zweiten Quartals 2022 liegt



Hinweise: preisbereinigtes BIP, Konsum und Investitionen: Veränderung in Prozent gegenüber dem Basisszenario; Inflationsrate und Arbeitslosenrate: Veränderung in Prozentpunkten gegenüber dem Basisszenario.
Quellen: Oxford Economics / Haver Analytics; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 3-2 zeigt die Ergebnisse verglichen mit dem Basisszenario, in dem ein Rückgang des Gaspreises bis Ende 2023 um etwa ein Drittel und im Ölpreis um etwa ein Fünftel gegenüber dem Niveau im zweiten Quartal 2022 unterstellt wird. Der Ölpreis steigt hier nicht höher als im zweiten Quartal 2022, der Gaspreis steigt leicht um 20 Prozent bis Ende 2022 an und fällt anschließend im Jahr 2023. Sollte der Gaspreis aufgrund des Ukraine-Kriegs um 50 Prozent steigen (Szenario 1), wäre damit ein Anstieg der Inflationsrate um 0,9 Prozentpunkte im Jahr 2022 und 1,3 Prozentpunkte im Jahr 2023 gegenüber dem Basisszenario verbunden. Für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung würde das ein um 0,2 Prozent geringeres preisbereinigtes BIP im Jahr 2022 und um 1,3 Prozent geringeres BIP im Jahr 2023 bedeuten. Der private Konsum wäre erheblich durch

die Verringerung der verfügbaren Einkommen beeinträchtigt. So liegt dieser im Jahr 2023 1,1 Prozent unter dem Basisszenario. Die hohen Kostenbelastungen der Unternehmen führen auch zu einer deutlich geschwächten Investitionstätigkeit. Sie sinken um 0,4 Prozent im Jahr 2022 und um 3,1 Prozent im nächsten Jahr. Sollte es sogar zu einer Verdoppelung des Gaspreises aufgrund stark eingeschränkter Gaslieferungen gegenüber dem zweiten Quartal 2022 kommen, wären die damit verbundenen Konsequenzen für die Entwicklung der Preise und der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in Deutschland noch gravierender (Szenario 2). So könnte dies eine im Jahr 2022 um 1 Prozentpunkt und im Jahr 2023 um knapp 4 Prozentpunkte höhere Inflationsrate im Vergleich zum Basisszenario bedeuten. Das preisbereinige BIP dürfte dann im Jahr 2023 um 2 Prozent geringer ausfallen. Kumulativ liegt der BIP-Verlust bei etwa 70 Milliarden Euro. Die Investitionen würden in diesem und im nächsten Jahr um jeweils 0,4 und 4,2 Prozent einbrechen. Die Arbeitslosenrate könnte sich um etwas mehr als einen halben Prozentpunkt im nächsten Jahr erhöhen. Die Arbeitslosigkeit könnte um mehr als 300.000 Personen steigen.

Die steigenden Energiepreise werden also zur nachhaltigen Belastung für deutsche Unternehmen und Verbraucher. In diesen Simulationen noch nicht eingepreist sind potenzielle Produktionsausfälle aufgrund von Kaskadeneffekten in den Wertschöpfungsketten, sollte es zu einem Stillstand bei den Gaslieferungen kommen. Unabhängig davon müssen sich Verbraucher und Produzenten auf anhaltend hohe Preise einstellen. Die potenziellen Inflationsschocks setzen die Geldpolitik zusätzlich unter Druck, die Leitzinsen weiter anzuheben. Damit erhöht sich das Rezessionsrisiko auch im Euroraum. Das hohe Preisniveau belastet die Haushalte über hohe Energiekosten und steigende Verbraucherpreise. In Summe steigen die Lebenshaltungskosten substanziell. Bisher beschlossene Entlastungspakete können die zu erwartenden Mehrbelastungen nur teilweise auffangen (Kapitel 4). In Folge schwindet das verfügbare Einkommen der Haushalte und folglich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage mit negativen Implikationen für das mittel- bis langfristige Wirtschaftswachstum.

Die Preisanstiege bedrohen ebenfalls die Rentabilität und Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen. Stark steigende Energiekosten verringern unmittelbar Unternehmensgewinne. Einige Unternehmen in Deutschland drosseln auch bereits die Produktion wegen der hohen Energiekosten. Preisanpassungen zur Kompensierung der gestiegenen Kosten erzeugen inflationären Druck und dämpfen die Nachfrage. Bleiben Preisanpassungen aus, so schwindet der finanzielle Spielraum der Unternehmen und somit reduziert sich die Investitionstätigkeit. In Folge ist auch hier mit einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zu rechnen.

Langfristig führt dies im schlimmsten Fall zur Abwanderung ganzer Industriezweige ins Ausland. Darüber hinaus ist im Fall einer gravierenden Gasknappheit und somit notwendiger Rationierungsmaßnahmen mit einer Schädigung des Kapitalstocks zu rechnen. Wenn bestimmte Produktionsstrukturen nicht mit einer Mindestlast betrieben werden können, so entstehen irreversible Schäden an den Anlagen. Ein Beispiel hierfür sind die in der Glasindustrie eingesetzten Schmelzöfen, die im Fall einer Unterversorgung irreparable Schäden nehmen. Eine Wiederbeschaffung ist zeitaufwendig und kostspielig. Die Folgen sind mittelfristig weitere Produktionsausfälle. Die Unternehmen müssen also Wege finden, die höheren Faktorkosten dauerhaft aufzufangen und gleichzeitig antizyklische Investitionen in moderne und energieeffiziente Produktionskapazitäten umzusetzen, um im Industrieland Deutschland die Wirtschaft kurzfristig produktionsfähig und mittelfristig wettbewerbsfähig zu halten.

4 Krisenbekämpfung in unsicheren Zeiten

Im Umgang mit dem drohenden Gasausfall haben die verschiedenen EU-Mitgliedstaaten unterschiedliche Ansätze verfolgt, um Haushalte und Unternehmen zu entlasten. Im Umgang mit steigenden Preisen und Versorgungsrisiken planen die einzelnen EU-Länder dabei mit verschiedenen nationalen Maßnahmen. Diese hängen unter anderem auch von den individuellen Abhängigkeiten beim russischen Gas (s. Kapitel 3), dem Strommix und dem nationalen Energieverbrauch ab.

In Frankreich wird zur Enthaltsamkeit aufgerufen. Das russische Gas fließt dort schon seit Juni nicht mehr, allerdings ist die russische Gasabhängigkeit dort auch weitaus geringer als zum Beispiel in Deutschland. So trägt die Atomenergie mehr zur Stromerzeugung bei. Der französische Präsident Macron und der Finanz- und Wirtschaftsminister Le Maire werben aktiv darum, dass die Haushalte ihren Verbrauch senken. Auch bei den Energieunternehmen werden Rufe nach einer Nachfragedrosselung lauter. Hinzu kommt, dass in Frankreich bereits seit letztem Herbst ein Gaspreisdeckel gilt, der die Haushalte vor den Preisschocks bewahrt, den französischen Staat aber viel Geld kostet; nach aktuellen Schätzungen etwa 38 Milliarden Euro (Bruegel, 2022b).

Die EU-Kommission hat in der sogenannten iberischen Ausnahme Spanien und Portugal bereits erlaubt, ihren Gaspreis ebenfalls um ein Jahr künstlich zu deckeln. Der Preisdeckel wird im Jahresdurchschnitt bei 48,80 Euro pro Megawattstunde (MWh) liegen, ist aber über die Laufzeit gestaffelt (Handelsblatt, 2022b). Gerade in Spanien würden die Verbraucher die teuren Gaspreise sonst stark spüren, da sie dort an den Spotpreisen im Markt gekoppelt sind. So wie in Frankreich und Portugal wird aber der Staat hier mehrere Milliarden Euro zahlen müssen, um die Differenz zwischen Gaspreisdeckel und tatsächlichem Preis auszugleichen. Die Umlage der Kosten führt also zu einer deutlich geringeren Ersparnis als zunächst angenommen. Gleichzeitig erlässt die spanische Regierung auch bei den Stromkosten teilweise Steuern, Gebühren und Abgaben und gewährt einkommensschwachen Haushalten einen Stromrabatt. Außerdem greift sie einen Teil der Überschussgewinne von Energiekonzernen ab, die Einnahmen daraus sind aber verhältnismäßig gering. Geplant ist auch eine neue Steuer auf Gewinne großer Banken, um den inflationären Schock abfedern zu können (Bloomberg, 2022).

Im Vergleich zu Spanien unterstützt Portugal die energieintensiven Unternehmen und übernimmt dabei zu 30 Prozent die entstandenen Gaspreisanstiege. In Italien werden auch Sparmaßnahmen wie in den anderen Ländern diskutiert. Hier soll die Heiztemperatur auf 19 Grad heruntergesetzt und die Abkühlung durch Klimaanlagen im Sommer auf maximal 25 Grad angepasst werden (Handelsblatt, 2022b). Ungarn dagegen weicht aufgrund der steigenden Energiepreise von seiner Subventionierung von Gas und Strom erstmals ab. Die vor acht Jahren eingeführte Wohnebenkosten-Bremse wird zum 1. August 2022 zum Teil abgeschafft. Haushalte, die einen überdurchschnittlichen Verbrauch haben, müssen die zusätzlichen Kosten für Strom und Gas tragen (Berliner Zeitung, 2022). Zusätzlich gibt es eine Differenzierung der Benzinpreise in Ungarn für Ausländer. Diese zahlen mehr für den Liter Kraftstoff im Vergleich zu der heimischen Bevölkerung. Deutschland schnürt zwei Entlastungspakete mit einem Umfang von 30 Milliarden Euro. Das erste Paket beinhaltet unter anderem eine Erhöhung der Steuerfreibeträge, eine Energiepreispauschale für Erwerbstätige, einen Kinderbonus und Pauschalen für Leistungsempfänger ebenso wie eine dreimonatige Absenkung der Energiesteuer auf Kraftstoffe. Es ist damit größtenteils zielgerichtet und verzichtet auf eine allgemeine Gaspreisdeckelung als Preisobergrenze. Nach einer Studie des IMK (2022b) hat dies Haushalte im Durchschnitt zu 60 Prozent bei der derzeitig hohen Inflation im Sommer 2022 entlastet. Bei einkommensschwachen Haushalten helfen die Maßnahmen sogar bis zu 90 Prozent. Geplant ist auch, steuerfreie Einmalzahlungen von Unternehmen zu ermöglichen.

Übergewinnsteuern wurden zwar debattiert, aber bisher abgelehnt. In Italien werden solche Steuern bereits erhoben. Die EU-Kommission hat grünes Licht für eine Übergewinnbesteuerung erteilt, wenn dadurch Marktverzerrungen vermieden werden können. Brüssel selbst setzt im Fall eines Gaslieferstopps auf niedrige Raumtemperaturen – und auf die Verschiebung des Atomausstiegs. Unter dem Titel „Safe gas for a safe winter“ hat die Kommission im Wesentlichen eine Reduzierung der Erdgasnutzung um 15 Prozent bis zum nächsten Frühjahr gefordert (Europäische Kommission, 2022d). Das würde dann den öffentlichen, industriellen und privaten Sektor gleichermaßen betreffen. Zusätzlich zur freiwilligen Zurückhaltung würde die neue Legislation aber auch ein verpflichtendes Element zur Gasreduzierung enthalten, sobald eine Warnstufe ausgerufen wird. Dagegen formt sich bereits Protest aus mehreren Mitgliedstaaten. Darüber hinaus werden Bestrebungen der Diversifikationen hervorgehoben und auch der gemeinsame Einkauf von Alternativen betont.

Diskutiert wird auch die Möglichkeit, die Nachfrage nach alternativen Gaslieferungen zu bündeln und die Marktmacht durch eine gemeinsame Beschaffung zu erhöhen (Cramton et al., 2022). Eine Plattform für ein freiwilliges Nachfragekartell wurde bereits geschaffen (Europäische Kommission, 2022d). Bisher gehen die Staaten aber größtenteils ihre eigenen Wege. Italien hat ähnlich zu Deutschland neue Energieabkommen mit Ländern wie Algerien, Kongo, Katar oder Israel geschlossen. Die russische Abhängigkeit lag ähnlich hoch wie bei Deutschland, hat sich zuletzt aber stark reduziert auf etwa 25 Prozent (Welt, 2022). Vorhandene Pipelines nach Algerien ermöglichen eine zusätzliche Auslastung, um durch den Winter zu kommen. Vor allem neue Flüssiggasimporte aus Katar sollen hier unterstützen wie etwa beim Megaprojekt North Field East. Im Vergleich zu Deutschland hat das Land bereits drei Flüssiggas-Terminals und auch die nationale Gasförderung wird in Erwägung gezogen. Kohlekraftwerke werden hochgefahren und Unternehmen sollen entlastet werden, die durch die gestiegenen Gaspreise Liquiditätsprobleme bekommen. Atomkraftwerke wurden allerdings seit den 1980er Jahren abgeschafft.

5 Multiple Krisen erhöhen Rezessionsrisiko in Europa

Die asymmetrischen Folgen der Pandemie und die zusätzlichen Belastungen durch den Ukraine-Krieg stellen die Wirtschaft in Europa vor große Herausforderungen. Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 mussten gemeinsam Antworten gefunden werden auf die Euro-Staatsschuldenkrise, den Brexit, die Corona-Pandemie und nun auf den Krieg in der Ukraine und die damit verbundenen Stagflationsgefahren. Wie in der Corona-Pandemie sind nationale Vorgehensweisen zwar nachvollziehbar, bergen aber in der jetzigen Ukraine-Krise die große Gefahr einer fortschreitenden Divergenz bei der wirtschaftlichen Entwicklung.

Kapitel 2 hat gezeigt, dass die Corona-Krise über verschiedene Kanäle gewirkt hat. Nationale Lockdowns führten zu Unternehmensschließungen und einem Einbruch der industriellen Produktion. Aufgrund von Hygiene- und Schutzmaßnahmen wurde der private Konsum, vor allem der sozialnahe Konsum, nachhaltig eingeschränkt. Die Hafen- und Grenzschließungen betrafen die Länder im EU-Binnenmarkt gleichermaßen, sodass der Export in allen Ländern fiel. Auch Investoren hielten sich in der Pandemie aufgrund von Unsicherheiten zurück. All dies führte zu einem deutlichen Einbruch der Wirtschaftsleistung in der ersten Jahreshälfte 2020 und stellenweise auch im Verlauf des Jahres 2021 als Folge weiterer Infektionswellen und damit verbundenen Lockdown-Maßnahmen. Dies wirkte auch auf den Arbeitsmarkt. So stieg die Arbeitslosenrate zwischenzeitlich signifikant an. Der von vielen erhoffte V-Verlauf der Konjunktur trat nicht ein und in einigen EU-Ländern wie Deutschland, Spanien oder Italien liegen die privaten Konsumausgaben oder die industrielle Produktion immer noch unter dem Vorkrisenniveau.

Doch es gibt auch Lichtblicke. Die umfangreichen Fiskalprogramme, begleitet von einer akkommodativen Geldpolitik der EZB in den Ländern des Euroraums, haben dazu beigetragen, die Beschäftigung stabil und konkurrenzfähige Unternehmen am Leben zu erhalten. Durch Kurzarbeitergeld und Bonuszahlungen konnten Arbeitslosenzahlen auf einem moderaten Niveau gehalten und die Einkommensverluste abgefedert werden. Die Arbeitslosenrate ist bis an den aktuellen Rand in allen betrachteten Ländern signifikant gefallen und liegt mit der Ausnahme von Ungarn auf oder unter dem Vorkrisenniveau. Bei den Bruttoanlageinvestitionen liegen alle betrachteten Volkswirtschaften wieder auf dem Vorkrisenniveau. Doch die umfangreichen Stützungsmaßnahmen hatten ihren Preis. So sind die Schuldenstandsquoten in einigen Euro-Ländern deutlich über 10 Prozentpunkte angestiegen und mittlerweile weit vom Maastricht-Kriterium entfernt. Derzeit ist der Stabilitäts- und Wachstumspakt zwar krisenbedingt ausgesetzt, sowohl steigende Renditen auf Staatsanleihen als auch das hohe Rezessionsrisiko könnten aber zu einer erneuten Euro-Staatsschuldenkrise führen.

Auch wenn viele konjunkturelle Schäden durch Corona wieder aufgeholt werden konnten und ohne den Ukraine-Krieg auch noch einige Nachholeffekte möglich gewesen wären, hat die Pandemie viele ‚Narbeneffekte' hinterlassen. So weisen die BIP-Entwicklung, die industrielle Produktion und private Investitionstätigkeit in den hier betrachteten EU-Ländern deutliche Unterschiede auf und verschärfen damit das Problem der Divergenz. EU-Länder haben unterschiedlich harte oder weiche Lockdown-Maßnahmen ergriffen. Eine restriktivere Corona-Politik wie beispielsweise in Spanien traf die Wirtschaft härter als eine milde Corona-Politik wie etwa in Polen. Die reale Wirtschaftsleistung liegt in Polen am aktuellen Rand etwa 8 Prozent über dem Vorkrisenniveau, in Spanien immer noch knapp 4 Prozent darunter. Auch wenn die Arbeitslosenquoten in allen betrachteten Ländern gefallen sind und im Sommer 2022 in Zentraleuropa momentan nahe der Vollbeschäftigung stehen, liegt die Arbeitslosenquote in Litauen aber noch bei 8,6 Prozent. Die unterschiedlichen wirtschaftlichen Ausgangssituationen zwischen den europäischen Ländern erschwert also eine einheitliche

EU-Politik aus Brüssel und erklärt die unterschiedlichen nationalen Interessen bei der derzeitigen Krisenbekämpfung.

Der Ukraine-Krieg trifft somit auf eine Volkswirtschaft im Ungleichgewicht. Die meisten Konjunkturprognosen hatten Anfang des Jahres mit Nachholeffekten gerechnet. Die veröffentlichten Zahlen für das erste Quartal 2022 und die vorläufigen Schätzungen für das zweite Quartal 2022 zeigen auch, dass es durchaus weiterhin konjunkturstützende Elemente gibt. Allerdings bremst der Krieg den erwarteten Aufschwung nach zwei Jahren Pandemie deutlich. Nichtsdestotrotz sind die wirtschaftlichen Auswirkungen des Kriegs aber zum jetzigen Zeitpunkt schwer abschätzbar und zeigen sich vorwiegend in den Inflationsraten und weiteren angebotsseitigen Einschränkungen auf der Produktionsseite. Seit Beginn des Jahres haben sich die Wachstumsprognosen für Europa deswegen auch mehr als halbiert.

Die von der EZB eingeleitete Zinswende wird an den hohen Inflationsraten in den nächsten Monaten nicht viel ändern, wie ein Blick nach Ungarn oder Polen erahnen lässt. Die Gründe der Inflation liegen im Wesentlichen nicht hierzulande, sondern sind importiert. Der Krieg belastet die wirtschaftliche Aktivität außerdem weltweit. Die anhaltenden Lockdowns in China und der russische Angriffskrieg stören Lieferketten und verteuern Energie und Rohstoffe, dagegen kann die EZB wenig ausrichten. Es ist dennoch wichtig, dass die EZB ihren Normalisierungspfad fortsetzt und sich in diesem Kurs nicht beirren lässt und in der Falle der fiskalischen Dominanz hängen bleibt. Wenn sie die Inflation nicht hart genug bekämpft, würde dies die Probleme nur verschärfen. Eine Abkühlung der Wirtschaft, ohne sie in eine Rezession zu schicken (Soft Landing), wäre der Idealfall. Eine Stabilisierungsrezession wäre im Vergleich zu einer galoppierenden Inflation das geringere Übel.

Zwar trifft die Ukraine-Krise zunächst über den Energiepreisschock die gesamte EU, die Folgen dieses Preisschocks sind jedoch unterschiedlich. Die europäischen Länder weisen äußerst heterogene Abhängigkeiten von russischen Energieträgern auf und verfügen über stark unterschiedliche Substitutionsmöglichkeiten. Während osteuropäische Länder tendenziell hohe Abhängigkeiten von russischem Öl und Gas aufweisen, verfügen sie gleichzeitig über eine grundlegende Infrastruktur, um besonders russisches Gas mit LNG substituieren zu können. Westeuropäische Länder weisen geringe Abhängigkeiten auf und verfügen über eine gut ausgebaute LNG-Infrastruktur. Mitteleuropäische Länder sind stark von russischer Energie abhängig, da sie nicht nur große Mengen importieren, sondern gleichzeitig über nahezu keine Substitutionsmöglichkeiten verfügen. Vor diesem Hintergrund würde ein Ausfall russischer Energielieferungen die europäischen Länder in sehr unterschiedlichem Ausmaß treffen. In Summe könnte sich die konjunkturelle Entwicklung in Europa deutlich verschlechtern, weil es zu Dominoeffekten, ähnlich zur Corona-Pandemie, in den Wertschöpfungsketten kommen kann.

Die Schätzungen eines Gasembargos für Deutschland – als eine Industrienation mit hoher Abhängigkeit – lassen ernstzunehmende Einbußen befürchten und können als eine Art Obergrenze der zu erwartenden wirtschaftlichen Schäden gesehen werden. Die Bandbreite bei den negativen BIP-Effekten spiegelt einerseits die hohe geoökonomische Unsicherheit wider, andererseits zeigt sie die Grenzen makroökonomischer Modellierung bei einem solch umfangreichen Strukturbruch ohne direkten historischen Vergleich auf. Historische Wirkungszusammenhänge halten hier nicht mehr und eine Schätzung eines Mengenstopps über Preiselastizitäten hat methodische Grenzen. Nichtsdestotrotz sind mittlerweile viele verschiedene methodisch anspruchsvolle und differenzierte Analysen erschienen (Deutsche Bundesbank, 2022; Gemeinschaftsdiagnose, 2022; Lan et al. 2022). Sie zeigen, dass im Fall eines Stopps russischer Gaslieferungen keine kleineren Korrekturen

oder Schrumpfungen drohen, sondern gravierende wirtschaftliche Einbußen mit hoher Arbeitslosigkeit und Dominoeffekten in den Lieferketten.

Entscheidend für die industriellen Sektoren der europäischen Länder wird also die Gasversorgung im kommenden Winter sein. Dabei muss bedacht werden, dass die Gasspeicher seit dem Frühjahr 2022 in Deutschland aufgefüllt werden konnten und 70 Prozent zuletzt überschritten haben. Bis November soll sie 95 Prozent betragen. Die Diversifizierung der Gaszulieferung ist im vollen Gang, stößt aber auf eine stark gestiegene Nachfrage nach LNG auf den Weltmärkten. Auch wenn sich die Angebotsseite seit dem Februar 2022 verbessert hat, hängt die Versorgungslage weiterhin von Faktoren wie dem Gasverbrauch und der Wetterlage im kommenden Winter ab. Nur wenn der Betrieb der Industrie sichergestellt werden kann, können die wirtschaftlichen Folgen des Ukraine-Kriegs auf die europäische Wirtschaft eingegrenzt werden. Sollte es jedoch zu einem Stillstand in gasintensiven Industrien wie der Glas- und Stahlindustrie kommen, kann dies im schlimmsten Fall zu einem Wegfall dieser Industrie in dem jeweiligen Land führen mit der Folge von gravierenden Wohlstandseinbußen und Arbeitslosigkeit.

Unabhängig davon, ob russisches Gas weiter nach Deutschland kommt, ist es wahrscheinlich, dass die Preise für Gas und Öl nachhaltig hoch bleiben. Die Spotpreise an den Terminbörsen sind aufgrund der hohen Unsicherheit zuletzt wieder stark angestiegen. Die hier dargestellten Simulationen zeigen, dass es dadurch zu bedeutsamen Wirtschaftseinbußen kommen und die derzeitige Preisdynamik zusätzlich Auftrieb bekommen könnte. Die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen könnten sich in der mittleren Frist weiter verstärken. Hier wäre nicht nur eine geringere Wirtschaftsleistung die Folge, sondern eine Schwächung der Wettbewerbsposition Europas im internationalen Kontext. Es würde zu einer tiefgehenden Anpassung in der Produktion führen.

Wichtig ist, dass die EU Mittel findet, die wirtschaftliche Kohärenz der einzelnen EU-Mitgliedstaaten zu erhalten. Unterschiedliche Effekte der Ukraine-Krise müssen aufgefangen werden, sodass eine divergierende Entwicklung verhindert werden kann. Der bereits in Kraft getretene Notfallplan für Gas ist ein wichtiger Schritt in diese Richtung. Wohlstandsverluste innerhalb der EU werden unvermeidlich sein, jedoch kann nur eine geschlossene Herangehensweise der EU verhindern, dass einzelne Länder überproportional durch die Ukraine-Krise betroffen werden. In diesem Zusammenhang liegen vor allem große Hoffnungen auf dem bereits vor dem Krieg initiierten Aufbauplan NextGenerationEU. Bereits die EU-Schuldenkrise hat gezeigt, dass die Ansteckungsgefahr innerhalb der EU hoch ist. Somit würden wirtschaftliche Rezessionen in großen Volkswirtschaften wie Frankreich oder Italien auch Auswirkungen auf andere EU-Mitgliedstaaten haben. Flankierende finanzpolitische und lohnpolitische Maßnahmen können für temporäre Entlastungen sorgen. Gleichzeitig sind durch die bereits in der Corona-Pandemie gestiegene Staatsverschuldung und durch hohe Energiekosten belastete Unternehmen die finanziellen Spielräume begrenzt. Der durch den Krieg in der Ukraine eingetretene Strukturbruch bei der Energieversorgung Europas führt zu einer hohen wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheit. Der Umgang mit diesem umfangreichen Schock und die wirtschaftliche Anpassungsfähigkeit in Europa werden wegweisend für die kommenden Jahre sein.

Abstract

The European Union is facing one of its biggest crises since the financial crisis of 2008. The pandemic started in 2020 and led to a historical economic downturn in the second quarter of that year. Lockdowns and border closures disrupted international supply chains and severely restrained domestic economic activity. Reduced mobility led to a slump in private consumption and high uncertainty constrained industrial production and investment activity. However, the pandemic has led to asymmetric effects in different EU member states. Whereas economic activity remains subdued in countries like Spain or Germany, investment activity, real GDP or industrial production exceeded pre-Corona levels by a margin in Poland, Lithuania, or Hungary. Germany has suffered from severe blows to its industrial base caused by lockdowns, disrupted supply chains but also the pressures coming from the energy transformation and rising energy prices starting in the middle of 2021 well before the outbreak of the war in Ukraine.

Expansionary fiscal and monetary policy employed a wider arsenal of tools to stabilize expectations, provide companies with liquidity and support households with income losses or short time work schemes. In fact, the development in labor markets shows that government policies have worked and created sufficient demand to keep people in employment. Instead of the 'great quit' we have seen the 'great reshuffling' in Europe. Despite the pandemic unemployment rates fell in all EU countries considered here. Only in Hungary it remains above the pre-crisis level. However, just when economies seem to have been recovering with supply chain pressures the unjustified Russian aggression led to a breakout of war in Ukraine amplifying negative economic effects. In general, it increases the downside economic risk and adds to inflationary pressures. An inflation shock is hitting the European countries, but it is also weakening economic activity worldwide. Most central banks have initiated restrictive monetary policies to cope with inflation rates well beyond their targets. Both higher inflation rates and restrictive monetary policy worsen the economic outlook in Europe.

The war in Ukraine brings the EU on the brink of recession. Implemented energy embargos on coal and oil as well as the ongoing reduction of gas supplies from Russia to Europe lead to high economic and geopolitical uncertainty. It has already led to a complete overhaul and rethinking of energy dependencies and supply chains. Nonetheless, there are still some cushioning factors such as robust labor markets, a possible withdrawal of excess savings accumulated during the pandemic stimulating private consumption, fiscal programs such as NextGenerationEU stabilizing investment expectations. Creating the 'perfect storm are a cooling worldwide economy, a looming debt crisis in Europe, a scaling back of expansionary monetary and fiscal policy as well as possible production shortages and supply chain disruptions, should Russia completely cut its gas supplies to Europe.

Tabellenverzeichnis

Tabelle 3–1: Hohe Unsicherheit bei den Abschätzungen der Effekte eines russischen Gasembargos 26

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2-1: Reales Bruttoinlandsprodukt 9
Abbildung 2-2: Industrielle Produktion 10
Abbildung 2-3: Bruttoanlageinvestitionen 11
Abbildung 2-4: Private Konsumausgaben 12
Abbildung 2-5: Arbeitslosigkeit 14
Abbildung 2-6: Inflationsentwicklung in der EU 15
Abbildung 2-7: Inflationsentwicklung in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten 16
Abbildung 2-8: Staatsverschuldung 17
Abbildung 2-9: Rendite von Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit 18
Abbildung 3-1: Importanteile von russischem Öl und Gas in ausgewählten EU-Ländern 21
Abbildung 3-2: Ergebnisse der Modellsimulationen 30

Literaturverzeichnis

Bachmann et al., 2022a, Was wäre, wenn…? Die wirtschaftlichen Auswirkungen eines Importstopps russischer Energie auf Deutschland, März 2022, ECONtribute, Policy Brief, Nr. 029, Köln / Bonn

Bachmann et al., 2022b, Wie es zu schaffen ist, August 2022, ECONtribute, Policy Brief, Nr. 034

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

Bardt, Hubertus et al., 2022, Krise und Unsicherheit. IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2022, IW-Report, Nr. 26, Köln

Berliner Zeitung, 2022, Energiepreise: Ungarns Regierung lockert Wohnnebenkosten-Bremse, https://www.berliner-zeitung.de/news/energiepreise-ungarns-regierung-lockert-wohnnebenkosten-bremse-fuer-gas-und-strom-li.246447 [1.8.2022]

Bloomberg, 2022, Spain Slaps New Tax on Banks to Help Ease Price-Crunch Pain, https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-12/spain-to-impose-exceptional-tax-on-banks-prime-minister-says-l5i2428j [1.8.2022]

Börsen-Zeitung, 2022, Italien drohen 2022 größere Spread-Wellen, https://www.boersen-zeitung.de/kapitalmaerkte/italien-drohen-2022-groessere-spread-wellen-b5458eb0-4d17-11ec-aa48-aaec4f874dfa [1.8.2022]

Bruegel, 2022a, Preparing for the first winter without Russian gas, https://www.bruegel.org/blog-post/preparing-first-winter-without-russian-gas [27.7.2022]

Bruegel, 2022b, France extends energy price cap measure to the end of 2022, https://www.connexion-france.com/article/French-news/France-extends-energy-price-cap-measure-to-the-end-of-2022 [29.7.2022]

Consensus Economics, 2022a, Consensus Forecasts – Surveys of International Economic Forecasts, G-7 & Western Europe, January 10, London

Consensus Economics, 2022b, Consensus Forecasts – Surveys of International Economic Forecasts, G-7 & Western Europe, June 13, London

Cramton et al., 2022, An EU gas-purchasing cartel framework, https://voxeu.org/article/eu-gas-purchasing-cartel-framework [1.8.2022]

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

Deutsche Bundesbank, 2022, Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2022 bis 2024, Monatsbericht, Juni, Frankfurt am Main

Di Bella et al., 2022, Natural Gas in Europe – The Potential Impact of Disruptions to Supply, IMF Working Paper Series, Nr. WP/22/415, Juli, Washington, D.C.

Europäische Kommission, 2021a, The EU´s 2021-2027 long-term Budget and NextGenerationEU. Facts and Figures, April, Luxemburg

Europäische Kommission, 2021b, Laying the foundations for recovery: Italy, June 2021, Luxemburg

Europäische Kommission, 2022a, European Economic Forecast. Spring 2022, Luxemburg

Europäische Kommission, 2022b, REPowerEU: A plan to rapidly reduce dependence on Russian fossil fuels and fast forward the green transformation, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_3131 [29.7.2022]

Europäische Kommission, 2022c, EU-US LNG Trade, https://energy.ec.europa.eu/system/files/2022-02/EU-US_LNG_2022_2.pdf [29.7.2022]

Europäische Kommission, 2022d, Gaseinsparungen für den Winter: Kommission schlägt Plan zur Senkung der Gasnachfrage vor, um EU auf Lieferkürzungen vorzubereiten, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_22_4608 [1.8.2022]

Europäischer Rat, 2022, Zeitleiste – restriktive Maßnahmen der EU gegen Russland aufgrund der Krise in der Ukraine, https://www.consilium.europa.eu/de/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/history-restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/ [8.7.2022]

Eurostat, 2022, Vorläufige Schätzungen für das zweite Quartal 2022, euroindikatoren, https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14644653/2-29072022-BP-DE.pdf/2b5fddaf-57a7-dc56-a411-3f46586b5208?t=1659080538280 [1.8.2022]

EZB – Europäische Zentralbank, 2022a, Geldpolitische Beschlüsse, https://www.ecb.eropa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp22041 4~d1b76520c6.de.html [5.8.2022]

EZB, 2022b, Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2022, Frankfurt am Main

Gemeinschaftsdiagnose, 2022, Von der Pandemie zur Energiekrise – Wirtschaft und Politik im Dauerstress, Gemeinschaftsdiagnose #1-2022, Kiel

Handelsblatt, 2022a, Gazprom drosselt Gas-Lieferungen weiter – Habeck schließt gesetzliche Energiesparmaßnahmen nicht aus, https://www.handelsblatt.com/politik/international/energiekrise-gazprom-drosselt-gas-lieferungen-weiter-habeck-schliesst-gesetzliche-energiesparmassnahmen-nicht-aus/28430500.html [1.7.2022]

Handelsblatt, 2022b, Europa in Gasnot: Was tun andere EU-Staaten, um den steigenden Preisen und Versorgungsrisiken zu begegnen?, https://www.handelsblatt.com/politik/international/energiekrise-europa-in-gasnot-was-tun-andere-eu-staaten-um-den-steigenden-preisen-und-versorgungsrisiken-zu-begegnen/28486088.html [1.8.2022]

Hausmann et al., 2022, Cutting Putin's Energy Rent: 'Smart Sanctioning' Russian Oil and Gas, https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp_attachments/WP-05-280422.pdf [27.07.2022]

Hüther, Michael, 2022, Das Problem des subjektiven Werturteils, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2022/heft/4/beitrag/das-problem-des-subjektiven-werturteils.html [29.6.2022]

Hüther, Michael / Obst, Thomas, 2022, Zinswende: Gute Aussichten für Sparer, schlechte für Häuslebauer, IW-Nachricht, Juli, Köln

IfW Kiel – Kiel Institut für Weltwirtschaft, 2022a, Mit diesen Sanktionen trifft der Westen Russlands Wirtschaft am stärksten, https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/medieninformationen/2022/mit-diesen-sanktionen-trifft-der-westen-russlands-wirtschaft-am-staerksten/ [5.8.2022]

IfW Kiel, 2022b, Handel im Juli gedämpft, Getreidemenge aus Ukraine kaum zu verschiffen, https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/medieninformationen/2022/handel-im-juli-gedaempft-getreidemenge-aus-ukraine-kaum-zu-verschiffen/ [5.8.2022]

IMK – Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, 2022a, Ukraine Krieg erschwert Erholung nach Pandemie, IMK Report, Nr. 174, Düsseldorf

IMK, 2022b, Die Entlastungspakete der Bundesregierung, IMK Policy Brief, Nr. 120, April, https://www.imk-boeckler.de/fpdf/HBS-008296/p_imk_pb_120_2022.pdf [4.8.2022]

IPG, 2022, Energieinsel mit Kurs auf Unabhängigkeit, https://www.ipg-journal.de/rubriken/wirtschaft-und-oekologie/artikel/energieinsel-auf-dem-weg-in-die-unabhaengigkeit-5917/ [1.8.2022]

IWF – Internationaler Währungsfonds, 2022a, Labor Market Tightness in Advanced Economies, März

IWF, 2022b, World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery, April 2022, https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022#:~:text=War%20Sets%20Back%20the%20Global%20Recovery,-APRIL%202022&text=Global%20growth%20is%20projected%20to,2023%20than%20projected%20in%20January. [29.7.2022]

IWF, 2022c, Gloomy and more uncertain, July 2022, https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022 [29.7.2022]

Kolev, Galina / Obst, Thomas, 2022a, Global value chains of the EU member state. Policy options in the current debate, IW-Report, Nr. 4, Köln

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

Krebs, Tom, 2022, Auswirkungen eines Erdgasembargos auf die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland, Mai, Düsseldorf

Lan et al., 2022, The Economic Impacts on Germany of a Potential Russian Gas Shutoff, IMF Working Paper Series, Nr. WP/22/144, Juli, Washington, D.C.

Matthes, Jürgen, 2022, Stabilität statt staatlicher Überforderung. Empfehlungen für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, IW-Policy Paper, Nr. 1, Köln

Obst, Thomas / Schläger, Dan, 2022, Zwei Jahre Pandemie: Wer sind die Gewinner und Verlierer?, IW-Kurzbericht, Nr. 16, Köln

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development, 2022, Quarterly National Accounts, Paris
Oxford Economics, 2022a, World Economic Prospects Monthly | Global, 8.3.2022

Oxford Economics, 2022b, Gas rationing to have severe impact on EU economies, Research Briefing | Eurozone, 6.7.2022, https://www.oxfordeconomics.com/resource/gas-rationing-to-have-severe-impact-on-eu-economies/ [4.8.2022]

Petersen, Thieß / Schwab, Thomas, 2022, Handelssanktionen — Wirkungen und Nebenwirkungen, in: Wirtschaftsdienst, 102. Jg., Nr. 5, S. 354–360

Statistisches Bundesamt, 2022, Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Wirtschaftsstruktur in Deutschland. Fachgespräch zur BIP-Pressekonferenz 2021, Januar, Wiesbaden

Süddeutsche Zeitung, 2022, Die Möglichkeiten einer Insel, https://www.sueddeutsche.de/politik/spanien-erdgas-russland-lng-pipeline-pyrenaeen-energieversorgung-1.5546836 [4.8.2022]

vbw – Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft, 2022, Folgen einer Lieferunterbrechung von russischem Gas für die deutsche Industrie, vbw-Studie erstellt von Prognos, https://www.vbw-bayern.de/Redaktion/Frei-zugaengliche-Medien/Abteilungen-GS/Wirtschaftspolitik/2022/Downloads/vbw_Studie_Folgen_Lieferunterbrechung_von_russischem_Erdgas_Juni_2022.pdf [29.6.2022]

vfa – Die forschenden Pharma-Unternehmen, 2022, MacroScopePharma 07/22, Economic Policy Brief, 15.7.2022, https://www.vfa.de/de/wirtschaft-politik/macroscope/macroscope-preise-vorleistungen-unternehmen-kostenfalle [4.8.2022]

World Economic Forum, 2022, What progress is the EU making on ending its reliance on Russian energy?, https://www.weforum.org/agenda/2022/06/russia-eu-energy-imports/ [27.7.2022]

Welt, 2022, Kein Gas mehr aus Russland? So bereiten sich andere Länder vor, https://www.welt.de/politik/ausland/plus240016533/Energieknappheit-Kein-Gas-mehr-aus-Russland-So-bereiten-sich-andere-Laender-vor.html? [25.7.2022]

Weltbank, 2022, Pink Sheet Data, https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets [4.8.2022]

Zeit Online, 2022, Verlasst uns nicht!, https://www.zeit.de/2022/26/arbeitsmarkt-fachkraeftemangel-corona-krise/komplettansicht [27.7.2022]