

Economic Trend Briefing

Konjunktur in der Eurozone: Fünf
Faktoren, die das Wachstum prägen
werden

Konjunktur in der Eurozone 2022: Fünf Faktoren, die das Wachstum prägen werden

Die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone verlief 2021 im Stop-and-Go Modus. Die flächendeckenden Lockdowns im ersten Quartal bremsen den Aufholprozess, der im Herbst 2020 begonnen hatte. Nach dem Ende der Lockdowns im zweiten Quartal nahm die Konjunktur schnell wieder Fahrt auf, wuchs kräftig im dritten und wird durch die vierte Welle aktuell wieder abgebremst. Dennoch kann die Eurozone 2021 nach dem tiefen Fall im Vorjahr ein beträchtliches Wachstum verzeichnen. Sie wächst voraussichtlich mit knapp fünf Prozent und kommt damit in absoluten Werten fast wieder auf das Vor-Corona-Niveau. Die Konjunkturentwicklung für das nächste Jahr dürfte von fünf Faktoren entscheidend geprägt werden.

#1: Die Unternehmensstimmung ist gut, verliert aber an Momentum

Der Deloitte European CFO Survey, für den im Oktober über 1.300 CFOs befragt wurden, zeigt, dass die Unternehmensstimmung nach wie vor im deutlich positiven Bereich ist; das heißt, dass erkennbar mehr Unternehmen ihre Geschäftsaussichten im Vergleich zu vor drei Monaten positiver als negativer bewerten. Allerdings sind es weniger als noch im

Frühjahr. In einer Branchenperspektive ist aktuell die Automobilindustrie am negativsten gestimmt, am positivsten der Tourismus- und Reisesektor, deren Aussichten vom Ende der Lockdowns beflügelt wurden. Andere Stimmungsindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex oder die ZEW-Konjunkturerwartungen, die im November durchgeführt wurden, bestätigen diese Tendenz.

Damit gehen die europäischen Unternehmen von der Grundtendenz her positiv ins neue Jahr, auch wenn im November in Form der Omikron-Variante des Coronavirus neue Risiken entstanden sind und unterbrochene Lieferketten nach wie vor die Produktion in der Industrie behindern.

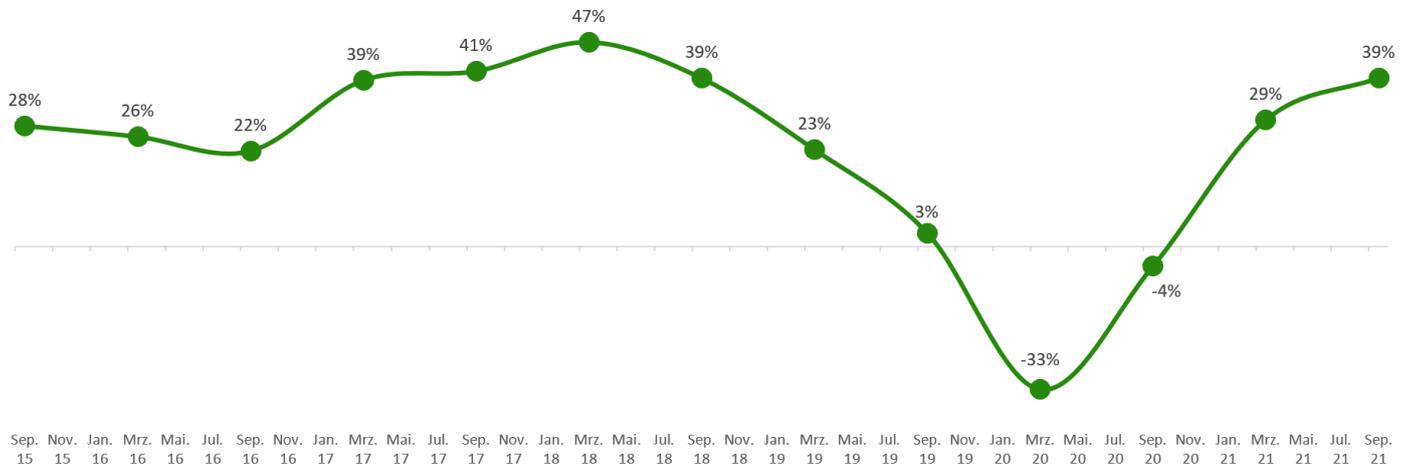
#2: Die Investitionsbereitschaft hat sich schnell erholt – vor allem digitale Investitionen steigen

In der ersten Phase der Krise ist die Investitionsbereitschaft der Unternehmen wegen der extremen Unsicherheit eingebrochen. Die Befürchtungen waren groß, dass dies zu einer dauerhaften konjunkturellen Abwärtsspirale beitragen würden. Immerhin waren die Investitionen seit der Finanzkrise das Sorgenkind der Konjunktur, und eine dauerhafte

Wachstums- und Investitionsschwäche – die säkuläre Stagnation – war das beherrschende volkswirtschaftliche Thema.

Der aktuelle [CFO Survey](#) zeigt allerdings, dass sich die Investitionsbereitschaft schnell erholt hat und weiterhin steigt. Ein wichtiger Faktor ist dabei sicherlich die überraschend schnell anziehende Nachfrage nach der unmittelbaren Krise, die viele Unternehmen an die Grenzen ihrer bestehenden Kapazitäten gebracht hat. Daten aus den USA legen nahe, dass Unternehmen vor allem in die Digitalisierung investieren. Die Investitionen in digitale Ausrüstung und Software liegen um 18 Prozent höher als vor der Krise, die sonstigen Investitionen liegen noch unter dem Vor-Krisen-Niveau. Ergebnisse aus dem deutschen CFO Survey legen nahe, dass dies auch auf dieser Seite des Atlantiks passiert. 80 Prozent der deutschen CFOs haben als Reaktion auf die Corona-Krise ihre digitalen Investitionen erhöht. Insofern dürfte die Investitionstätigkeit die Konjunktur im nächsten Jahr stützen, die höheren digitalen Investitionen könnten in einer mittelfristigen Perspektive die Produktivität deutlich erhöhen.

Investitionsbereitschaft in der Eurozone (Index)



Quelle: Deloitte European CFO-Survey Autumn 2021

#3: Die Krise hat die Konsumlaune nicht nachhaltig beschädigt

Während der ersten Corona-Wellen befürchteten viele Volkswirte, dass der Effekt auf die Konsumenten von Dauer ist. Die Annahme war, dass die Konsumenten wegen der hohen Unsicherheit grundsätzlich vorsichtiger werden, ihr Geld zusammenhalten, und der Konsum strukturell leiden wird. Allerdings gelang es in Europa, durch Maßnahmen wie das Kurzarbeitergeld, den Arbeitsmarkt und damit die Einkommen weitgehend stabil zu halten. Weil gleichzeitig die Möglichkeiten zum Geldausgeben beschränkt waren, stiegen die Ersparnisse. Der Überschuss der Ersparnisse über das normale Maß hinaus beträgt in der Eurozone nach Berechnungen von Deloitte Research 313 Milliarden Euro. In Deutschland liegt er bei 95 Milliarden Euro.

Gleichzeitig hat sich die Konsumbereitschaft nach dem Ende der Lockdowns sehr schnell erholt, die Krise scheint keine Narben im Konsumsektor verursacht zu haben. Diese beiden Faktoren zusammengenommen sprechen dafür, dass die Konsumenten in der Eurozone die Konjunktur weiterhin treiben werden. In den letzten Quartalen waren sie bereits die hauptsächlichen Treiber des Aufschwungs.

#4: Die Inflation dürfte erst einmal sinken, mittelfristig steigt der Inflationsdruck

Die Inflation erlebte 2021 ein weitgehend unerwartetes Comeback. Inflationsraten von fast fünf Prozent in der Eurozone, sechs Prozent in Deutschland und über sieben Prozent in den USA gab es seit Jahrzehnten nicht mehr. Die Kernfrage dabei ist, ob der Preisanstieg nur vorübergehend oder strukturell ist. Einige Faktoren sprechen zumindest für einen Rückgang der Inflation in 2022, wenn auch nicht unbedingt auf das niedrige Vorkrisen-Ausgangsniveau. Zu diesen Faktoren gehört, dass wegen der schweren Rezession in 2020 die Vergleichswerte für die Inflationmessung außergewöhnlich gering waren, dass sich die Lieferketten im Laufe des Jahres 2022 langsam wieder erholen dürften, und dass sich auch die Container-Transportkosten und die Rohstoffpreise wieder normalisieren könnten.

Auch wenn der Rückgang eintritt, bleiben immer noch Faktoren, die mittelfristig für einen höheren Inflationsdruck sprechen. Die Energiepreise dürften wegen der politischen Ziele der CO₂-Neutralität und der erforderlichen Transformation tendenziell eher steigen. Ein ähnliches Risiko entsteht durch eine mögliche

Neuordnung der Lieferketten. Sollten sich Unternehmen tatsächlich in den nächsten Jahren deglobalisieren und die Lieferketten stärker regionalisieren, würden die Produktionskosten steigen und damit der Inflationsdruck. Zum wichtigsten Faktor dürften allerdings die Trends auf dem Arbeitsmarkt werden. Aufgrund des demografischen Wandels verlieren die Arbeitsmärkte der Eurozone nach Daten von Eurostat im laufenden Jahrzehnt pro Jahr zwischen 275.000 und einer Million potenzieller Erwerbstätiger im Alter zwischen 20 und 65 Jahren. Die nach der Corona-Krise akute Arbeitskräfte-Knappheit dürfte damit chronisch werden. Steigende Löhne und eine steigender Inflationsdruck wären die Folge.

#5: Ohne böse Überraschungen dürfte die Eurozone auch 2022 kräftig wachsen

Die Corona-Krise und die aktuelle vierte Welle in Europa, die die Länder in Zentraleuropa wie Deutschland, Niederlande, Belgien, Österreich, Polen und Tschechien sehr viel stärker trifft als die in Südeuropa, machen Konjunkturprognosen noch schwieriger als in normalen Zeiten. Wenn man allerdings davon ausgeht, dass die Corona-Krise im Frühjahr ausgestanden ist und sich die Unterbrechungen in den Lieferketten langsam normalisieren, sind

die Aussichten aber durchaus positiv. Die Eurozone dürfte nur wenig schwächer als dieses Jahr und deutlich über ihren normalen Werten wachsen. Nach Schätzungen von Oxford Economics dürfte sie um vier Prozent zulegen.

Natürlich sind die Unsicherheiten groß. Die Inflationsentwicklung und die Zentralbankreaktionen darauf werden das Wachstum beeinflussen, genauso wie der Einfluss der vierten Welle auf Investitionen und Konjunkturausgaben. Allerdings hat sich die Wirtschaft in diesem Jahr durchaus resilient gegenüber diesen großen Unsicherheiten gezeigt, so dass Hoffnung besteht, dass sich die wirtschaftliche Erholung weiter fortsetzt.

Ansprechpartner

Dr. Alexander Börsch
Chefökonom & Director Research

Tel: + 49 (0) 89 29036 8689

aboersch@deloitte.de



Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen (zusammen die „Deloitte-Organisation“). DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL-Mitgliedsunternehmen und verbundene Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen und nicht für die der anderen. DTTL erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte bietet branchenführende Leistungen in den Bereichen Audit und Assurance, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory und Risk Advisory für nahezu 90% der Fortune Global 500[®]-Unternehmen und Tausende von privaten Unternehmen an. Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter liefern messbare und langfristig wirkende Ergebnisse, die dazu beitragen, das öffentliche Vertrauen in die Kapitalmärkte zu stärken, die unsere Kunden bei Wandel und Wachstum unterstützen und den Weg zu einer stärkeren Wirtschaft, einer gerechteren Gesellschaft und einer nachhaltigen Welt weisen. Deloitte baut auf eine über 175-jährige Geschichte auf und ist in mehr als 150 Ländern tätig. Erfahren Sie mehr darüber, wie die mehr als 345.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte das Leitbild „making an impact that matters“ täglich leben: www.deloitte.com/de.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen und weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), ihr weltweites Netzwerk von Mitgliedsunternehmen noch deren verbundene Unternehmen (zusammen die „Deloitte Organisation“) erbringen mit dieser Veröffentlichung eine professionelle Dienstleistung. Diese Veröffentlichung ist nicht geeignet, um geschäftliche oder finanzielle Entscheidungen zu treffen oder Handlungen vorzunehmen. Hierzu sollten Sie sich von einem qualifizierten Berater in Bezug auf den Einzelfall beraten lassen.

Es werden keine (ausdrücklichen oder stillschweigenden) Aussagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen in dieser Veröffentlichung gemacht, und weder DTTL noch ihre Mitgliedsunternehmen, verbundene Unternehmen, Mitarbeiter oder Bevollmächtigten haften oder sind verantwortlich für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt im Zusammenhang mit Personen entstehen, die sich auf diese Veröffentlichung verlassen. DTTL und jede ihrer Mitgliedsunternehmen sowie ihre verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige und unabhängige Unternehmen.