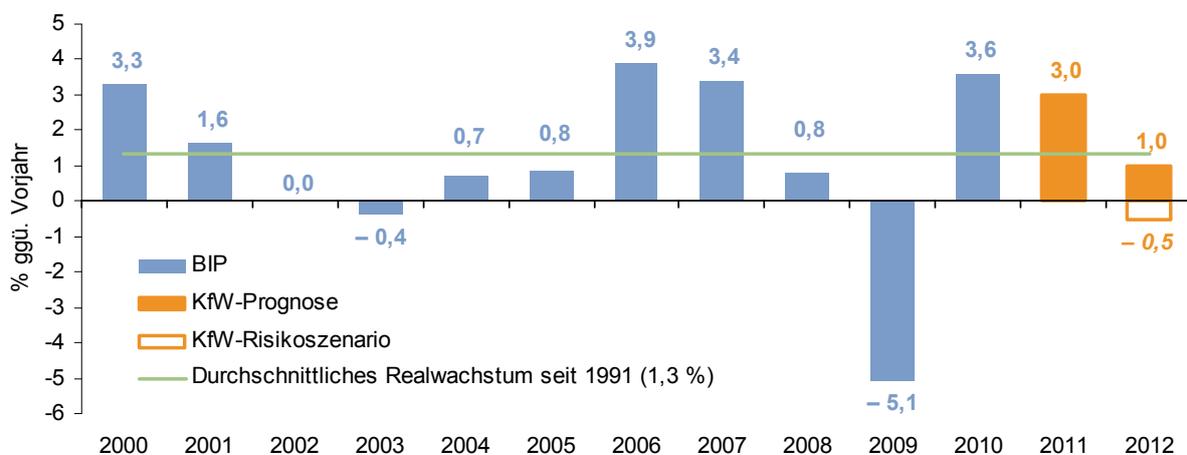


KfW-Konjunkturkompass Deutschland

Deutschland im Abschwung – Rezessionsgefahr nicht gebannt

- **Das gute 3. Quartal hat den Schlusspunkt hinter einen beeindruckenden deutschen Aufschwung gesetzt; das Winterhalbjahr wird schwach, weil sowohl realwirtschaftliche Faktoren als auch die sich zuspitzende Eurokrise belasten**
- **Nach Einschätzung der KfW wird das BIP-Wachstum 2012 auf ein Drittel des Wertes von 2011 sinken (2011: +3,0 %; 2012: +1,0%); dies jedoch nur, wenn sich die krisenbedingt sehr hohe Unsicherheit bald wieder zurückbildet**
- **Sollte sich bis zum Frühjahr hingegen kein glaubwürdiger Ansatz zur Überwindung der Eurokrise abzeichnen, dürfte sich der Schwächeeinbruch verstärken und verlängern; in diesem Fall würde das BIP 2012 um 0,5 % schrumpfen**

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preis- und kalenderbereinigt



Quelle: KfW Bankengruppe, Rechenstand VGR: 24. November 2011

Dank einer dynamischen Binnennachfrage – insbesondere beim privaten Konsum und den Ausrüstungsinvestitionen – legte das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 3. Quartal noch einmal um kräftige 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zu. Dies setzt den Schlusspunkt hinter einen beeindruckenden Aufschwung, durch den Deutschland als bislang einziges großes Industrieland die tiefe Krisenlücke, die sich in der Großen Rezession 2008/09 aufgetan hatte, bereits im Sommer schließen konnte. Zumindest das Winterhalbjahr wird schwach. Hierfür sprechen zum einen handfeste realwirtschaftliche Faktoren wie die weltweite Wachstumsverlangsamung sowie die notwendigen fiskalischen Konsolidierungsanstrengungen insbesondere in der Eurozone, die für gut 40 Prozent der deutschen Ausfuhren steht. Beides dämpft die Nachfrage nach deutschen Exportgütern. Vor al-

lem aber leidet der Konjunkturausblick unter dem zurzeit außerordentlich hohen Ausmaß an Verunsicherung wegen der sich weiter zuspitzenden Eurokrise. Bislang hat es noch kein Rettungspaket vermocht, die Finanzmärkte, aber auch Unternehmen und Verbraucher nachhaltig zu beruhigen. Ihren sichtbarsten Ausdruck findet das negative psychologische Moment vor allem in den weichen Stimmungsindikatoren wie dem Verbrauchervertrauen oder den Geschäftserwartungen, die seit dem vergangenen Juli in einem ähnlichen Ausmaß eingebrochen sind wie nach der Lehmanpleite im September 2008, obwohl die aktuelle Lage wie auch harte Indikatoren dafür kaum einen Anlass bieten. Die aktuellen Geschäfte beurteilen die Unternehmen noch immer überdurchschnittlich gut. Bei harten Daten wie den Auftragseingängen und der Industrieproduktion zeigen sich seit einigen Monaten zwar Rückgänge, doch sind diese bislang relativ moderat. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass das BIP im Schlussvierteljahr leicht schrumpft (-0,2 % ggü. Vorquartal). Das Jahresergebnis ist davon aber nur noch wenig tangiert: Vor allem wegen des gelungenen Jahresstarts dürfte das BIP im Gesamtjahr 2011 um 3,0 % (nicht kalenderbereinigt: +3,0 %) und damit das zweite Mal in Folge mit gut dem Doppelten der Potenzialrate wachsen.

Wie es 2012 weitergeht, hängt unseres Erachtens ganz entscheidend davon ab, ob in einem überschaubaren Zeitrahmen ein glaubwürdiger Ansatz zur Überwindung der Eurokrise gefunden wird, sodass sich die Unsicherheit wenigstens zum Teil auflöst und wieder mehr Zukunftsvertrauen bei Unternehmen, Verbrauchern und an den Finanzmärkten einkehren kann. Hiervon gehen wir in unserer Prognose aus. Unter diesen Bedingungen kommen Deutschlands fortbestehende Stärken – wettbewerbsfähige Unternehmen mit einer global interessanten Angebotspalette hochwertiger Kapitalgüter, robuster Arbeitsmarkt, vergleichsweise solide Staatsfinanzen – wieder vermehrt zum Tragen und die temporäre Wachstumsschwäche wird im Verlauf von 2012 überwunden. Wegen des schwachen Winterhalbjahres dürfte aber im Gesamtjahr 2012 nur ein – wesentlich von der Binnennachfrage getragener – BIP-Zuwachs von 1,0 % (nicht kalenderbereinigt: +0,8 %) erreichbar sein. Nach den zwei sehr starken Jahren 2010 und 2011 wäre dies ein deutlicher Rückschlag.

Sollte sich bis spätestens zum kommenden Frühjahr aber – wie in unserem Risikoszenario unterstellt – keine überzeugende Perspektive zur Kriseneindämmung abzeichnen, dürfte der Schwächeeinbruch tiefer und länger ausfallen. Der Teufelskreis aus fallendem Vertrauen, zunehmendem Attentismus und sinkender Nachfrage dürfte sich intensivieren und nur noch schwer zu durchbrechen sein. Dann ist eine Rezession auch in Deutschland wahrscheinlich. Wir rechnen in diesem Fall mit einer Schrumpfung des BIP um 0,5 % (nicht kalenderbereinigt: -0,7 %). Noch können EZB sowie europäische und nationale Wirtschaftspolitik dies verhindern. Entscheidend ist nach unserer Einschätzung, dass die Konsolidierungsmaßnahmen in den „gestressten“ Ländern mit wachstumsstärkenden Strukturreformen und Investitionen flankiert werden. Zudem muss die EZB glaubwürdig signalisieren, dass sie eine sich selbst verstärkende Liquiditätskrise, die letztlich in eine echte Solvenzkrise mit allen Folgen für die Realwirtschaft mündet, in großen europäischen Ländern nicht zulassen wird.

Autor: Dr. Klaus Borger, (069) 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, (069) 7431-3867, christine.volk@kfw.de