

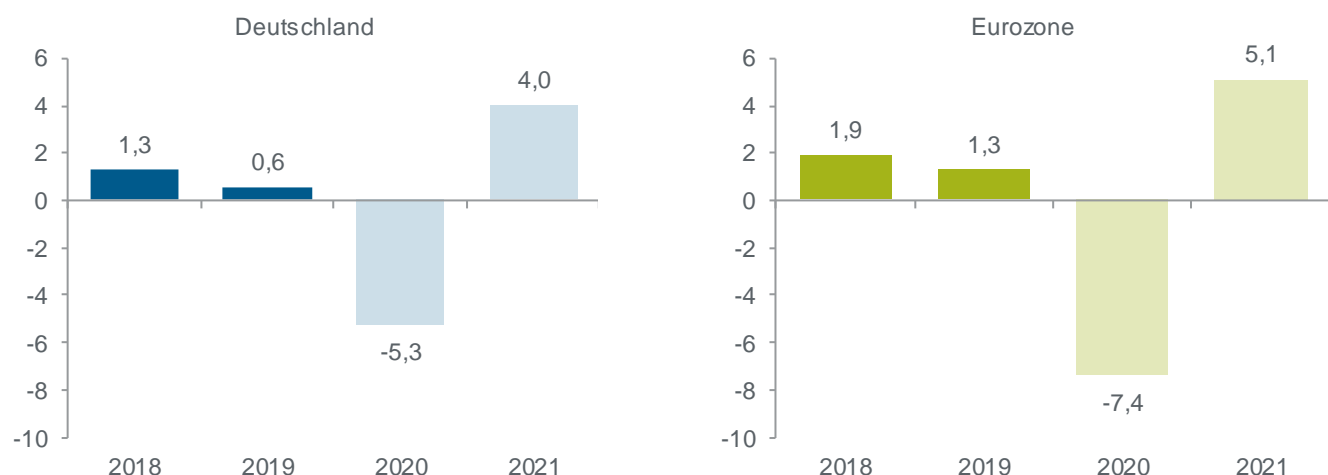
»» Hoffnung auf kräftige Konjunkturerholung nach schwierigem Winter

24. November 2020

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

- Deutschland und die Eurozone konnten über den Sommer einen großen Teil des vorangegangenen Konjunkturabsturzes aufholen. In beiden Wirtschaftsräumen liegt das Bruttoinlandsprodukt wieder bei 96 % des Niveaus vor Ausbruch der Corona-Pandemie.
- Infolge der aktuell stark gestiegenen Neuinfizierten-Zahlen und der dadurch notwendigen Einschränkungen wird die Erholung jedoch vorübergehend abreißen. Für das Winterhalbjahr 2020/2021 ist mit einer insgesamt rückläufigen Wirtschaftsentwicklung zu rechnen.
- Angesichts der guten Aussichten auf bald verfügbare effektive Impfstoffe geht KfW Research davon aus, dass es mit der Rückkehr des öffentlichen und sozialen Lebens ab dem kommenden Frühjahr zu einem Wachstumsschub kommen wird.
- Unter dem Strich erwartet KfW Research für Deutschland 2021 einen Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 4,0 %, nach einem Rückgang um 5,3 % in diesem Jahr. Auf Quartalsbasis dürfte das Vorkrisenniveau Ende 2021 wieder erreicht werden.
- Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt der Eurozone dürfte 2021 dank eines kräftigen Aufholwachstums um 5,1 % zulegen, nachdem es 2020 wohl um 7,4 % schrumpft. Das Vorkrisenniveau wird die Eurozone als Ganzes aber 2021 noch verfehlen.

Grafik 1: Bruttoinlandsprodukt Deutschland und Eurozone
Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Historischer Quartalszuwachs über den Sommer

Das deutsche preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im dritten Quartal 2020 um historische 8,5 % gegenüber dem Vorquartal, weit mehr als in jedem anderen Quartal seit 1970, dem Beginn der Zeitreihe. Dahinter stehen die großen öffentlichen Rettungspakete zur Stabilisierung der Wirtschaft in der Covid-19-Pandemie sowie

die weit gehende Lockerung der Einschränkungen des öffentlichen Lebens ab Mai nach erfolgreicher Eindämmung der ersten Infektionswelle. Der krisenbedingte Einbruch des BIP im ersten Halbjahr 2020 um kumuliert 11,5 % konnte damit zu einem großen Teil über den Sommer bereits wieder aufgeholt werden, aktuell liegt das deutsche BIP bei 96 % seines Vorkrisenniveaus vom vierten Quartal 2019.

Auch Eurozone zurück auf 96 % des Vorkrisenniveaus

Auch in der Eurozone ist die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal auf ein Niveau von rund 96 % ihres Vorkrisenwertes zurückgekehrt, allerdings mit deutlich größeren Ausschlägen nach unten (-15,1 % im ersten und zweiten Quartal kumuliert) und oben (+12,6 % im dritten Quartal). Getrieben wurde diese im Vergleich zu Deutschland ausgeprägtere Achterbahnfahrt zum einen von den seinerzeit noch deutlich schärferen pandemiebedingten Einschränkungen in wichtigen europäischen Ländern wie Italien, Frankreich und Spanien, die teils sogar die Stilllegung aller nicht essenziellen Branchen vorsahen. Zum anderen spielte dabei aber auch das dort relativ größere wirtschaftliche Gewicht derjenigen Dienstleistungen eine Rolle, die notwendigerweise soziale Kontakte voraussetzen, wie insbesondere das Gastgewerbe als touristisch bedeutsamste Branche.

Erholung reißt im Winterhalbjahr vorübergehend ab

Die kontaktintensiven Dienstleistungsbranchen müssen auch jetzt wieder mit den Folgen des neuerlichen, ab Anfang November geltenden Teil-Lockdowns zurechtkommen, mit dem Deutschland die seit Herbstbeginn erneut stark gestiegene Zahl der Covid-19-Neuinfizierten in den Griff bekommen will und der ursprünglich bis Ende November geplant wurde. Am 23. November liegt die Siebentageinzidenz allerdings noch immer bei 143 und damit deutlich über dem Wert von 50, der angesichts der Kontaktnachverfolgungskapazitäten in den Gesundheitsämtern als gerade noch beherrschbar gilt. Man muss sich deshalb auch über den November hinaus noch auf spürbare Einschränkungen des öffentlichen Lebens einstellen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass das BIP im vierten Quartal 2020 erneut schrumpfen wird, mit rund -1 % gegenüber dem Vorquartal allerdings weit weniger stark als im Frühjahr. Bei fortbestehenden spürbaren Einschränkungen und einem unsicherheitsbedingt zunächst wohl eher noch vorsichtigen Ausgabenverhalten von privaten Haushalten und Unternehmen gehen wir für das erste Quartal 2021 nur von einer unvollständigen Gegenbewegung des Realwachstums in der Größenordnung von rund ½ % aus.

Industrie fängt Rückgang bei Dienstleistern teilweise auf

Unsere Erwartung eines diesmal weit glimpflicheren gesamtwirtschaftlichen Schadens im Vergleich zum Frühjahr beruht zum einen darauf, dass der Einzelhandel sowie Schulen und Kitas grundsätzlich geöffnet bleiben sollen. Der Betrieb von Schulen und Kitas ist für die Erwerbstätigkeit von Eltern in der kurzen Frist und die Zukunftschancen der Kinder in der langen Frist relevant. Allerdings ist unsicher, ob dieser Beschluss von Ende Oktober ohne Abstriche für die kommende Zeit aufrechterhalten werden kann. Zum anderen und sogar noch stärker beruht sie auf der robusten Erholung des Verarbeitenden Gewerbes, die an den weichen wie auch den harten Indikatoren gleichermaßen abgelesen werden kann. So machte das KfW-ifo-Geschäftsklima für diesen Wirtschaftsbereich in den letzten drei Monaten einen enormen Sprung nach oben (Mittelstand: +16,7 Saldenpunkte; Großunternehmen: +26,4 Saldenpunkte; jeweils im Durchschnittsvergleich der Monate August bis Oktober zu der Dreimonatsperiode davor). Anders als im Frühjahr gibt es aktuell keine

nennenswerten Störungen in den Wertschöpfungsketten und insbesondere auch die Auslandsnachfrage nach deutschen Industrieprodukten zieht wieder kräftig an (Auftragseingang insgesamt: +29,2 %; darunter +15,5 % aus dem Inland und +40,6 % aus dem Ausland, jeweils im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal). Der Bestand an Aufträgen ist im September um 0,9 % höher als im Februar, dem Monat vor Ausbruch der Pandemie. Er reicht rechnerisch, um die Betriebe für 6,4 Monate auszulasten; im Durchschnitt des Jahres 2019 lag die Auftragsreichweite nur bei knapp 5,7 Monaten. Damit wird die in der Tendenz weiter steigende Industrieproduktion die unvermeidlichen Umsatzrückgänge in den vom Teil-Lockdown direkt betroffenen Branchen – Gastgewerbe, Unterhaltung, Kultur, Sport und die meisten persönlichen Dienstleistungen – zu einem bedeutenden Teil auffangen und den Rückgang des BIP maßgeblich abfedern. In den betroffenen Dienstleistungsbranchen selbst werden die Umsatzausfälle zwar wie schon im Frühjahr erneut beträchtlich sein, doch haben diese Branchen zusammen genommen nur einen überschaubaren Anteil am BIP von 3,7 %. Zudem sind einige umsatzgenerierende Tätigkeiten dort weiterhin zulässig (wie etwa Lieferdienste bei Restaurants), sodass ihr BIP-Anteil den tatsächlichen Ausfall sogar noch überschätzt.

Wachstumsschub ab dem kommenden Frühjahr

Nach den jüngsten Erfolgsmeldungen bei der Impfstoffentwicklung (Pfizer/BioNTech, Moderna) stehen die Chancen gut, dass ab dem kommenden Frühjahr mit effektiven Massenimmunisierungen begonnen werden kann. Die konkrete Aussicht auf die Rückkehr des öffentlichen und sozialen Lebens und das absehbare Ende der Covid-19-Pandemie dürfte in Wirtschaft und Gesellschaft einen enormen Vertrauensgewinn bewirken, der für einen temporär sehr kräftigen Wachstumsschub sorgt. Dass die Wirtschaft dazu – auch dank des umfassenden Corona-Schutzschildes zur Bewahrung des wirtschaftlichen Potenzials – in der Lage ist, hat sie bereits im zurückliegenden Sommer bewiesen. Verwendungsseitig dürften dann diejenigen BIP-Komponenten besonders kräftig zulegen, die zuvor krisenbedingt besonders stark eingebrochen waren: Neben den üblichen zyklischen Komponenten wie den Ausrüstungsinvestitionen und den Exporten ist dies diesmal auch der private Konsum. Die privaten Haushalte haben während der Corona-Zeit einen deutlich größeren Teil ihres verfügbaren Einkommens gespart als üblich (21,1 % im zweiten Quartal 2020 gegenüber 10,2 % im Durchschnitt 2010 bis 2019), was für die Nachfrage mobilisiert werden kann. Dies relativiert auch den Bremseffekt der zum Jahreswechsel auslaufenden temporären Mehrwertsteuersenkung, genauso wie der Wegfall des Solidaritätszuschlags für die Masse der Steuerpflichtigen ab dem kommenden Jahr.

Deutsches BIP dürfte 2021 um 4,0 % zulegen

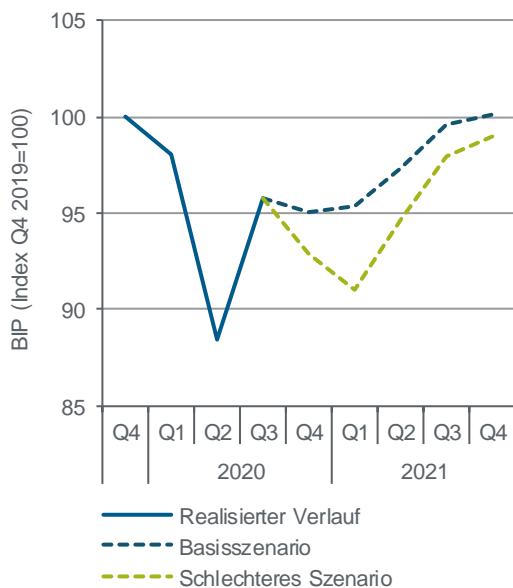
Unter dem Strich erwartet KfW Research für Deutschland 2021 einen Anstieg des preisbereinigten BIP um 4,0 % (preis- und kalenderbereinigt: +4,0 %), nach einem Rückgang um 5,3 % (preis- und kalenderbereinigt: -5,6 %) in diesem Jahr. Auf Quartalsbasis würde das Vorkrisenniveau des BIP vom vierten Quartal 2019 damit nach zwei Jahren, also

Ende 2021 wieder erreicht. Mit Blick auf das Gesamtjahr bliebe das BIP von 2021 hingegen noch um rund 1,5 % hinter seinem 2019er-Niveau zurück. Unsere neue Prognose bedeutet im Vergleich zu unserer Vorprognose aus dem August eine leichte Revision nach oben für 2020 beziehungsweise eine etwas stärkere nach unten für 2021, wobei sich die Revision für 2021 vor allem aus dem konjunkturell schwierigen Winterhalbjahr und dem dadurch ungünstigen Jahresstart 2021 ergibt.¹

Pandemie kurzfristig weiter größtes Risiko

Zentrale ökonomische Dauerrisiken der letzten Jahre wie die Spannungen in den globalen Handelsbeziehungen und der Brexit sind mit der Wahl Bidens zum US-Präsidenten und den zum Zeitpunkt des Schreibens kolportierten Annäherungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich bei der Ausgestaltung ihrer langfristigen Beziehungen zuletzt merklich verblasst. Damit bleiben unerwartete Rückschläge bei der Überwindung der Covid-19-Pandemie die nach wie vor mit Abstand größte Gefahr für die Konjunktur, auch wenn handels- und geopolitische Spannungen sowie mögliche erneute Konflikte zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich im Jahr 2021 und darüber hinaus als Risiken weiterhin nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden können. Dies gilt vor allem in der kurzen Frist, solange noch kein effektiver Impfstoff tatsächlich zur Verfügung steht.

Grafik 2: Konjunkturszenarien für Deutschland



Quelle: KfW Research, Destatis

Eine schlechtere als die von uns im Basisszenario erwartete Konjunkturentwicklung wäre insbesondere dann möglich, wenn die aktuellen Maßnahmen in Deutschland und anderen Ländern zur Eindämmung der gegenwärtig zu hohen Neuinfektionszahlen nicht ausreichen oder es nach kurzer

Beruhigung im Dezember zu einem erneuten Aufflammen der Infektionen in den ersten Monaten von 2021 kommt. In diesem Fall müsste man sich auf verlängerte, erneut eingeführte und möglicherweise sogar verschärfte Lockdown-Maßnahmen einstellen. Die konjunkturellen Bremswirkungen wären umso größer, je mehr Länder in Europa und weltweit von einer solchen Entwicklung betroffen wären, denn dann risse wohl auch die Erholung im Verarbeitenden Gewerbe ab. Zweitrundeneffekte wie überraschend zahlreiche Unternehmensinsolvenzen mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabefähigkeit des Bankensystems könnten diesen Effekt noch verstärken. Bei einem solchen schlechteren Szenario wäre ein ausgeprägt W-förmiger Konjunkturverlauf mit einem deutlichen zweiten Einbruch im Winterhalbjahr 2020/2021 zu erwarten, wie er in Grafik 2 dargestellt ist. Dieses schlechtere Szenario liefe für Deutschland auf ein Wirtschaftswachstum von nur rund 2 % im Jahr 2021 hinaus, nach einem Einbruch um rund 6 % in diesem Jahr.

Wirtschaftspolitik hätte noch viele Pfeile im Köcher

Beruhigend wäre für diesen Fall immerhin, dass die Wirtschaftspolitik noch genügend Pfeile im Köcher hätte, um unerwartete konjunkturelle Verschlechterungen effektiv zu bekämpfen. Nach unseren Kalkulationen mussten bisher lediglich gut 11 % der insgesamt mehr als 1,4 Bio. EUR umfassenden Mittel aus dem Corona-Schutzschirm und dem Konjunkturprogramm tatsächlich eingesetzt werden. Die finanziellen Belastungen sind für den Staatshaushalt ohne weiteres tragbar. Gemäß der erst kürzlich veröffentlichten Herbstprognose der Europäischen Kommission fällt die deutsche Bruttostaatsschuld mit voraussichtlich 71 % des BIP im Jahr 2020 nicht nur wesentlich niedriger aus als nach der Finanzkrise (2010: 82 %), sondern auch deutlich niedriger als international üblich (USA 128 %, Japan 266 %, UK 104 %, EU 94 %). Nachhaltige Staatsfinanzen bedeuten letztlich, dass die Zinsausgaben in Relation zu den Einnahmen tragbar bleiben. Musste der deutsche Staat nach der Wiedervereinigung noch 7,7 % (1995) und nach der Finanzkrise noch 5,6 % (2010) seiner Einnahmen für Zinsen aufwenden, so werden es trotz der Corona-Krise voraussichtlich nur wenig mehr als 1 % im Durchschnitt von 2020 bis 2022 sein.

Größere Ausschläge bei Eurozonenkonjunktur

In der Eurozone als Ganzes dürfte das Konjunkturprofil ähnlich ausfallen wie in Deutschland, allerdings – wie schon im Frühjahr – mit größeren Ausschlägen. Unseren Erwartungen zufolge wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt der Eurozone 2021 dank eines im Jahresverlauf einsetzenden kräftigen Aufholwachstums um 5,1 % zulegen, nachdem es 2020 wohl um 7,4 % schrumpft. Das Vorkrisenniveau wird die Eurozone damit im kommenden Jahr sowohl auf Quartalsbasis (viertes Quartal 2021: 99 % vom vierten Quartal 2019) als auch auf Jahresbasis (2021: 97 % von 2019) noch verfehlen.

¹ Anlässlich der Augustprognose hatten wir wegen der enorm erhöhten Unsicherheit infolge der Covid-19-Pandemie wie schon im Frühjahr bewusst auf den Ausweis von Nachkommastellen verzichtet und für 2020 einen Rückgang des BIP von rund 6 % sowie für 2021 ein Wachstum von rund 5 % vorhergesagt. Methodisch ist unsere aktuelle Prognose deshalb

nur unvollständig mit der Vorprognose vergleichbar, zumal wir im August auch den sehr hohen Kalendereffekt im Jahr 2020 von knapp 0,4 Prozentpunkten (Wachstumsbeitrag aufgrund von rund vier Arbeitstagen mehr als 2019) explizit unberücksichtigt ließen.