

»» Vorkrisenniveau in Sichtweite, doch die Bäume wachsen nicht in den Himmel

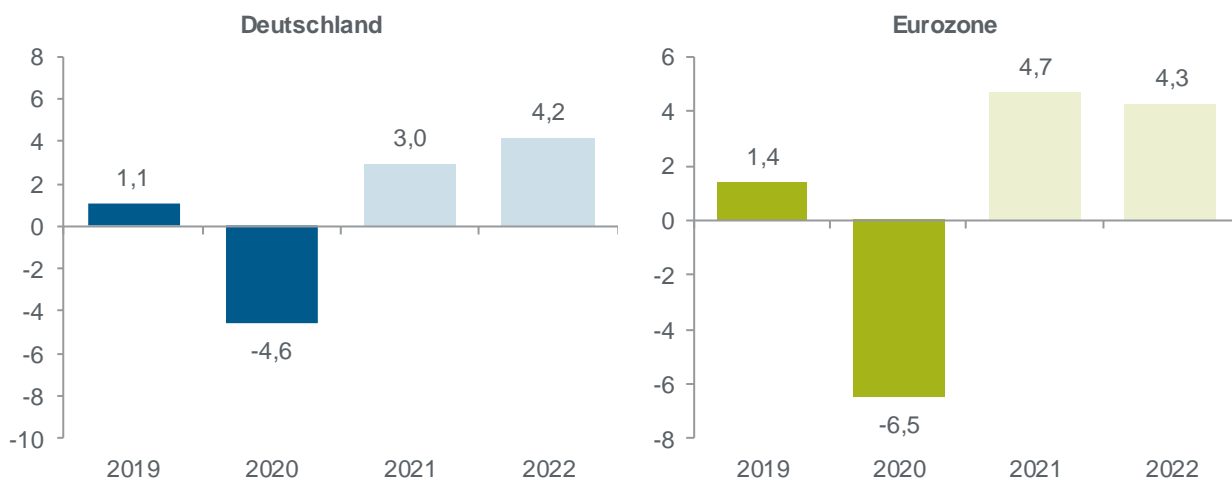
24. August 2021

Autor: Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Das Wachstum ist zurück. Dank der zeitweise deutlich gesunkenen Infektionszahlen hat sich die Wirtschaft im zweiten Quartal erholt: Das deutsche BIP wächst um 1,6 %, die Wirtschaftsleistung im Euroraum sogar um 2,0 %.
- Im laufenden Quartal ist ein kräftiges Wachstum angelegt. Doch die Delta-Variante und vor allem hartnäckige Materialengpässe begrenzen die Luft nach oben. Das Vorkrisenniveau dürfte das deutsche BIP aber am Jahresende leicht überschreiten.
- Für 2021 rechnet KfW Research jetzt mit einem preisbereinigten Wachstum von 3,0 % in Deutschland (Vorprognose vom Mai +3,5 %). Der statistische Überhang und die aufgestauten Industrieaufträge dürften 2022 für ein Plus von 4,2 % sorgen (zuvor +4,0 %).
- Das BIP der Eurozone dürfte 2021 dank eines kräftigen Aufholwachstums um 4,7 % (zuvor +4,5 %) zulegen, gefolgt von 4,3 % im Jahr 2022 (zuvor ebenfalls +4,3 %).
- Abwärtsrisiken ergeben sich unter anderem aus dem Pandemieverlauf und dem derzeit nur schleichenden Impffortschritt in Deutschland.

Grafik 1: Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Deutsches BIP wächst wieder

Im zweiten Quartal 2021 ist die deutsche Wirtschaft wieder deutlich gewachsen: preis-, saison- und kalenderbereinigt um 1,6 %, nachdem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal noch um 2,0 % eingebrochen war. Während im April vielerorts noch die Bundesnotbremse griff, gingen die Infektionszahlen dank des beschleunigten Impffortschritts ab Mai rasant zurück. Zur Mitte des Quartals wurden weitgehende Öffnungen möglich, die von den Verbrauchern auch rege

angenommen wurden. Nachfrageseitig waren private (+3,2 %), aber auch staatliche Konsumausgaben (+1,8 %) die wesentlichen Wachstumstreiber. Der zuvor hart von Eindämmungsmaßnahmen betroffenen Wirtschaftsbereich „Handel, Verkehr und Gastgewerbe“ (+1,1 %) konnte seine Bruttowertschöpfung wieder deutlich ausweiten. Die Industrie und der Bau wurden dagegen erneut von Engpässen bei Materialien und Vorprodukten ausgebremst. Im Verarbeitenden Gewerbe sank die Bruttowertschöpfung um 1,3 %. Im Bau

konnte sie zwar im Quartalsmittel geringfügig um 0,1 % zulegen, ausschlaggebend war aber lediglich ein statistischer Überhang aufgrund eines starken Wachstums im März, mit dem ein witterungsbedingter Einbruch am Jahresanfang ausgeglichen wurde. Während des Quartals ging die Bauproduktion dagegen zurück, wofür ebenfalls vor allem Materialengpässe verantwortlich sein dürften.

It's the supply side, stupid! – Angebotsengpässe werden die Industrie noch eine Weile bremsen

Das Angebot an Materialien und Vorprodukten wird auch für den Rest des Jahres noch der restringierende Faktor für die Bau- und insbesondere Industrieproduktion bleiben. In einer im Juli durchgeführten Umfrage des ifo Instituts klagen fast zwei Drittel der Industrieunternehmen über Produktionsbehinderungen durch einen Mangel an Vorprodukten. Im Bau gab es im Juli zwar eine geringfügige Besserung gegenüber dem Vormonat, doch der Anteil der von Materialengpässen betroffenen Betriebe ist mit rund 49 % im Hochbau und 34 % im Tiefbau weiterhin um ein Vielfaches höher als in allen vorherigen Jahren seit der Wiedervereinigung. Die aktuellen Engpässe erstrecken sich auf eine Vielzahl von Produkten. Besonders gravierend ist aber der Mangel an Chips bzw. Halbleitern, weshalb die Hersteller von elektrischen Ausrüstungen derzeit am stärksten von den Knappheiten betroffen sind (84,4 %). Aber auch rund 83 % der Hersteller von Kraftwagen und Kraftwagenteilen klagen primär wegen des Chip-Mangels über Produktionsbehinderungen. Ein drastischer Rückgang der Automobilproduktion war bisher auch der Haupttreiber der seit Jahresbeginn fast durchgehend rückläufigen Produktion im Verarbeitenden Gewerbe, die sich nach dem letzten Datenstand von Juni nur noch auf knapp 93 % des Vorkrisenniveaus von Februar 2020 beläuft. Dennoch kommen auch positive Signale aus der Industrie, vor allem bezüglich der Nachfrage nach deutschen Produkten. So lagen die Auftragseingänge im Juni schon um 11 % über dem Vorkrisenniveau. Und das ifo Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe ist trotz eines Dämpfers im Juli ebenfalls hervorragend, denn die Unternehmen berichten von einer außergewöhnlich guten Geschäftslage, bei mehrheitlich positiven Geschäftserwartungen. Doch auch umfragebasierte Indikatoren, die speziell die Produktionstätigkeit abbilden, stehen eigentlich auf Expansion: So liegen die vom ifo Institut abgefragten Produktionserwartungen für die nächsten drei Monate auf einem außergewöhnlich hohen Niveau. Da „harte“ Frühindikatoren wie der LKW-Maut Index allerdings einen erneuten Rückgang der Industrieproduktion zu Quartalsbeginn anzeigen und der Tiefpunkt des Chip-Mangels in der Automobilindustrie wohl gerade erst durchschritten wird, ist im laufenden Quartal allenfalls mit einem leichten Plus bei der industriellen Wertschöpfung zu rechnen. Auch danach werden Materialengpässe noch das Wachstum begrenzen, denn neue Produktionskapazitäten und wiederhergestellte Transportkapazitäten können nur sukzessive für Entspannung sorgen. Sofern aber neue Angebotsschocks ausbleiben, dürfte das Verarbeitende Gewerbe ab dem vierten Quartal wieder signifikant zum Wachstum beitragen.

Dienstleistungen als Wachstumstreiber in Q3

Ein großer Wachstumsimpuls dürfte dagegen im laufenden Quartal nochmals aus dem Dienstleistungssektor kommen. Während viele Betriebe zu Beginn des zweiten Quartals noch schließen mussten, liegen die Passantenzahlen in den Innenstädten und die von Google registrierten Besuche im Einzelhandel, der Gastronomie und in Freizeiteinrichtungen seit Juli nahe am oder über dem Vorkrisenniveau. Dank zusätzlicher Ersparnisse aus den Zeiten des Lockdowns wird außerdem bei einigen Verbrauchern der Geldbeutel etwas lockerer sitzen. Der Inlandstourismus boomt, da viele Auslandsreisen von Reisewarnungen und Quarantäneregeln erschwert werden. Die Stimmungsindikatoren aus dem Dienstleistungssektor zeigen dementsprechend einen schwungvollen Start ins Sommerquartal an. Sorgen bereiten aber das nachlassende Impftempo und die Ausbreitung der Delta-Variante, wodurch die Infektionszahlen seit Juli wieder schnell und kontinuierlich steigen. Eine zusätzlicher Infektionsdruck dürfte außerdem nach Ende der Schulferien und aufgrund der Saisonalität im Herbst hinzukommen. Angesichts der Eingrenzbarkeit von Infektionsrisiken mit Masken, Tests und vor allem Impfungen sind pauschale Schließungen im Handel oder Gastgewerbe allerdings inzwischen eher unwahrscheinlich. Hoffnung macht außerdem, dass einige Länder, wie etwa die Niederlande und Spanien, die erste Delta-Welle mit nur geringfügigen Einschränkungen brechen konnten. Weitere Lockerungen in Deutschland werden aber voraussichtlich verschoben und auch eine moderate freiwillige Konsumzurückhaltung dürfte die Luft nach oben in den kritischen Dienstleistungssektoren noch bis zum Frühjahr begrenzen. Entscheidend für eine glimpfliche Pandemieentwicklung im Laufe des Winterhalbjahrs ist jedoch der weitere Impffortschritt, wobei hier unterstellt wird, dass mit niedrigschwelligem Angeboten, politischem Druck sowie der erhöhten Infektionswahrscheinlichkeit die Impfquote noch deutlich gesteigert werden kann.

Deutschland Prognose: 2021 +3,0 %; 2022 +4,2 %

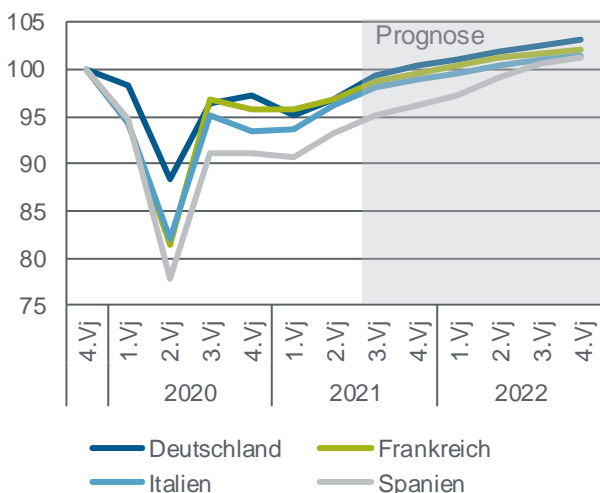
Durch den Aufholeffekt bei den Dienstleistungen und einen starken privaten Konsum wird das Wirtschaftswachstum im laufenden Quartal voraussichtlich sehr kräftig ausfallen, bevor es im Herbst mit moderateren Raten weitergeht. Im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Wachstum des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 3,0 %. Da der Kalendereffekt im laufenden Jahr vernachlässigbar ist, entspricht diese Prognose einem preis- und kalenderbereinigten Zuwachs in gleicher Höhe. Damit schätzen wir das Wachstum niedriger ein als in der Vorprognose vom Mai (+3,5 %), vor allem weil die Materialengpässe inzwischen hartnäckiger erscheinen. Ein Teil der Abwärtskorrektur ergibt sich zudem aus der routinemäßigen Datenrevision des Statistischen Bundesamts, das für das erste Quartal 2021 anstatt der ursprünglich veröffentlichten -1,8 % mittlerweile einen etwas größeren BIP-Einbruch in Höhe von -2,1 % errechnet und auch mehrere Quartale des Vorjahres überarbeitet hat. Für 2022 sind wir dagegen noch etwas optimistischer geworden, denn durch das sukzessive Abarbeiten der aufgestauten Aufträge dürfte vor allem das Verarbeitende Gewerbe dafür sorgen, dass die Quartalswachstumsraten im nächsten Jahr noch deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegen.

Hinzu kommt ein erheblicher statistischer Überhang aus dem laufenden Jahr, sodass wir 2022 mit einem preisbereinigten Wachstum von 4,2 % rechnen (Vorprognose +4,0 %). Preis- und kalenderbereinigt entspricht dies einem Zuwachs von 4,3 %. Das Vorkrisenniveau, gemessen am BIP im vierten Quartal 2019, wird gemäß unserer Prognose schon im Herbst des laufenden Jahres leicht überschritten.

Starkes zweites Quartal in Südeuropa

Mit 2,0 % ist das BIP im Euroraum im zweiten Quartal noch etwas schneller gewachsen als in Deutschland. Wachstumslokomotiven waren vor allem die südeuropäischen Länder, wo die Eindämmungsmaßnahmen etwas früher gelockert wurden und Angebotsengpässe in der Industrie eine geringere Rolle spielen. Unter den vier großen Euroländern wuchs Spanien mit +2,8 % am schnellsten, gefolgt von Italien, das mit einem Quartalswachstum von +2,7 % alle Erwartungen deutlich übertroffen hat. Frankreich expandierte dagegen mit +0,9 % langsamer als Deutschland. Bemerkenswert sind aber auch deutliche Revisionen an vergangenen Quartalen. So wurde das Euroraum-Wachstum im ersten Quartal von -0,6 auf -0,3% nach oben revidiert und in Italien wird inzwischen statt einer Schrumpfung sogar ein leichtes Plus ausgewiesen. In Frankreich wurde dagegen aus einem leichten Wachstum eine Stagnation zu Jahresauftakt, der statistische Überhang aus dem Vorjahr hat aber merklich zugenommen. Bei der kurvenreichen Erholungsrally liegen Frankreich und Deutschland im zweiten Quartal 2021 mit jeweils fast 97 % des Vorkrisen-BIP (vom vierten Quartal 2019) Kopf an Kopf. Aber auch Italien hat mit gut 96 % jetzt fast aufgeschlossen und der Rückstand von Spanien hat sich mit nun rund 93 % etwas verringert (siehe Grafik 2).

Grafik 2: BIP-Verlauf in den vier großen Euroländern
Preis-, saison- und kalenderbereinigt; Q4 2019=100



Eurozone: +4,7 % 2021 und +4,3 % 2022

Für den Rest des Jahres gehen wir bei den meisten Euroländern von einem ähnlichen Quartalsprofil wie in Deutschland aus, denn durch die gemeinsame Impfstoffbeschaffung sowie die sehr expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank wurden ähnliche Grundvoraussetzungen für die

Überwindung der Corona-Krise geschaffen. Gerade in Italien entsteht aber allein durch das überraschend starke erste Halbjahr der Bedarf für eine deutliche Aufwärtsrevision: Anstatt 4,5 % ist im laufenden Jahr inzwischen mit einem Wachstum von 6,0 % zu rechnen (siehe Tabelle 1). Das Wachstum im kommenden Jahr wird durch die schon zuvor erfolgte schnellere Erholung dagegen wohl niedriger ausfallen als ursprünglich erwartet. Für Spanien hatten wir ein starkes zweites Quartal schon weitgehend antizipiert. Außerdem sehen wir die Luft nach oben in diesem Jahr durch die hohen Infektionszahlen und den durch Reisewarnungen und Quarantäneregeln noch stark eingeschränkten internationalen Tourismus als eher begrenzt an, sodass wir unsere Prognose für 2021 leicht heruntersetzen. Für Frankreich nehmen wir indes eine leichte Aufwärtsrevision vor, die vor allem auf die etwas stärkeren Daten aus der Vergangenheit zurückgeht. Insgesamt gleichen sich die Abwärtsrevision der Deutschland-Prognose und die Aufwärtsrevisionen für die drei anderen großen Euro-Staaten weitgehend aus, sodass die Konjunkturprognose für den Euroraum mit 4,7 % im Jahr 2021 und 4,3 % im Jahr 2022 ähnlich ausfällt wie im Mai.

Tabelle 1: Preisbereinigtes BIP-Wachstum
Prozent gegenüber Vorjahr

	DE	FR	IT	ES
2020	-4,6	-8,0	-8,9	-10,8
2021	3,0	6,1	6,0	5,8
2022	4,2	3,7	3,7	6,2

Quelle: KfW Research, Eurostat

Abwärtsrisiken überwiegen

Prognoseunsicherheiten entstehen einerseits durch die bekannten Probleme, wie die Materialengpässe in der Industrie. So ist es möglich, dass die Industrieproduktion trotz guter Stimmungsindikatoren noch für mehrere Quartale stagniert, wodurch das jahresdurchschnittliche Wachstum 2021 etwas niedriger ausfallen würde. Ähnlich verhält es sich mit neuen Shutdowns in Europa, die wohl auf noch weniger Branchen konzentriert wären als im vergangenen Winter. Es könnten jedoch auch neue Schocks in den Lieferketten auftreten, falls etwa die chinesische Zero-Covid-Strategie bei der hohen Übertragbarkeit von Delta auf neue Lockdown-Maßnahmen hinausläuft. Das Auftauchen einer vollständig impfesistenten Mutation des Coronavirus wäre offensichtlich ein besonders gravierendes Abwärtsrisiko. Im Gegensatz zu den Jahren nach der Finanzkrise deutet sich derzeit immerhin keine verfrühte Rückführung der geld- und fiskalpolitischen Unterstützung im Euroraum an. Dies könnte sich allerdings mittelfristig ändern, falls die Inflation doch für überraschend lange Zeit erhöht bleibt. Durch die ausreichende Verfügbarkeit von effektiven Impfstoffen hat Europa jetzt das Privileg, dass ein Ende des Pandemiezustands greifbar ist. Um eine Überlastung des Gesundheitssystems und neue wirtschaftliche Schäden ausschließen zu können, müssen aber gerade in Deutschland dringend noch mehr Erwachsene geimpft werden.