

## »» Deutschland und die Eurozone: Erholung von zweiter Corona-Welle nur unterbrochen

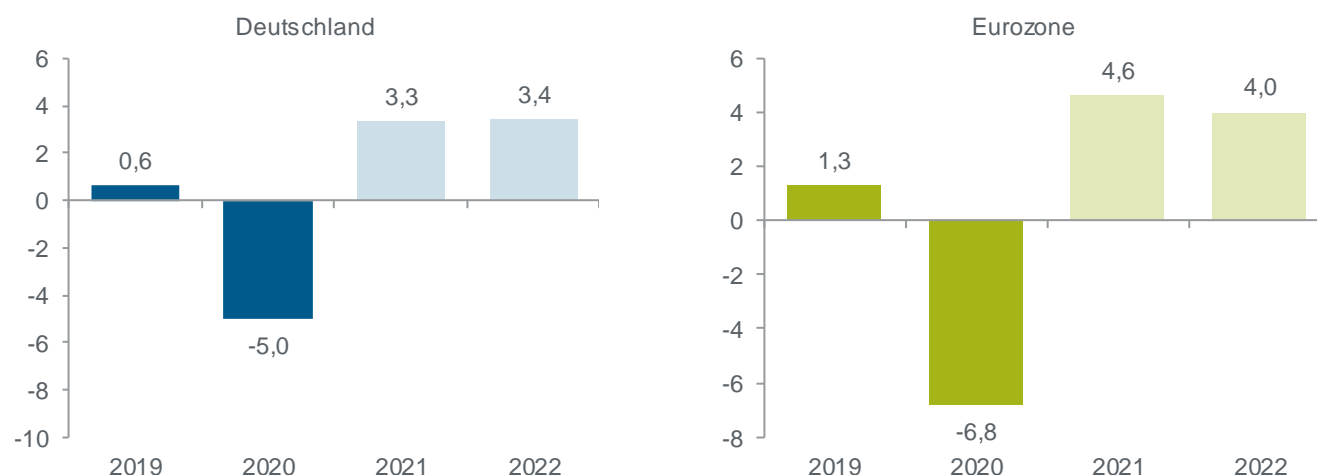
24. Februar 2021

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

- Trotz zweiter Corona-Welle und erneuten Lockdowns beendete Deutschland 2020 wirtschaftlich stabil: Dank anhaltend kräftiger Industrieerholung wuchs das BIP im vierten Quartal um 0,3 %. In der Eurozone hielt sich der BIP-Rückgang in engen Grenzen.
- Infolge des weiterhin erhöhten Infektionsgeschehens, des Risikos ansteckenderer Virusmutationen und der deswegen verlängerten Einschränkungen wird das deutsche BIP im Startquartal 2021 nun aber spürbar um 1,5 bis 3 % schrumpfen.
- Mit Impffortschritten und zunächst vorsichtigen, dann aber immer umfassenderen Lockerungen bei Zurückdrängung des Virus und Vermeidung einer dritten Welle geht KfW Research von einer Erholung im Frühling und einem Wachstumsschub im Sommer aus.
- Insgesamt erwartet KfW Research für Deutschland 2021 einen Anstieg des preisbereinigten BIP um 3,3 % (Vorprognose November: +4,0 %) und für 2022 um 3,4% (Erstprognose). Das Vorkrisenniveau wird im vierten Quartal 2021 voraussichtlich wieder erreicht.
- Das preisbereinigte BIP der Eurozone dürfte 2021 dank eines kräftigen Aufholwachstums um 4,6 % (Vorprognose November: +5,1 %) und 2022 um 4,0 % (Erstprognose) zulegen. Das Vorkrisenniveau wird die Eurozone als Ganzes 2021 allerdings noch verfehlen.

### Grafik 1: Bruttoinlandsprodukt Deutschland und Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

#### Stabile deutsche Wirtschaft trotz zweiter Corona-Welle

Die deutsche Wirtschaft präsentierte sich nach der historischen Aufholjagd des vergangenen Sommers zum Jahresausklang auf stabilem Kurs: Trotz der zweiten Corona-Welle und der dadurch ab Anfang November verfügten und Mitte Dezember verschärften Einschränkungen wuchs das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im

vierten Quartal 2020 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Der kräftige Zuwachs der Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe von 6,7 % kompensierte die absehbaren Rückgänge in den eingeschränkten Dienstleistungsbereichen. Dabei profitierte das Verarbeitende Gewerbe von der Erholung des Außenhandels, wie die deutliche Ausweitung der Exporte um 4,5 % bezeugt.

### **Moderater BIP-Rückgang in der Eurozone**

In der Eurozone gab das BIP im Schlussquartal 2020 zwar um 0,6 % nach. Angesichts der Herausforderungen infolge der überall stark gestiegenen Zahl an Corona-Neuinfektionen und der zum Teil harten Lockdown-Maßnahmen, wie insbesondere in Frankreich, hielt sich der Rückgang aber in engen Grenzen. Insgesamt lag die reale Wirtschaftsleistung in der Eurozone am Ende des Krisenjahres 2020 damit bei 95,0 % ihres Vorkrisenniveaus vom vierten Quartal 2019, verglichen zu 96,4 % in Deutschland. Der gemessen an den Erfahrungen während der ersten Corona-Welle im vergangenen Frühjahr ausgesprochen moderate Rückgang in der Eurozone sowie die stabile Entwicklung in Deutschland sind – neben der zurzeit stützenden Industriekonjunktur – unseres Erachtens auch ein Indiz dafür, dass sich die betroffenen Unternehmen inzwischen etwas besser an die Rahmenbedingungen der Pandemie angepasst haben. So können etwa der Einzelhandel, Unterhaltung und Kultur inzwischen über Online-Angebote sowie Gaststätten über Lieferdienste zumindest einen Teil ihrer Umsätze aufrechterhalten.

### **Schwieriger Start in das Jahr 2021 ...**

Ungeachtet dieser positiven Signale wird der konjunkturelle Start in das Jahr 2021 schwer. Die kontaktintensiven Dienstleistungsbranchen werden unseren Annahmen zufolge noch bis zum Ende des ersten Quartals in weiten Teilen geschlossen bleiben. Zwar sind die Covid-19-Neuinfektionen seit Mitte Januar kontinuierlich gesunken. Jüngst kam der Rückgang jedoch zum Stillstand und die Neuinfektionen liegen mit zuletzt 59,3 (24. Februar) noch immer über der Inzidenzmarke von 50 Fällen je 100.000 Personen in sieben Tagen. Abgesehen von dem weiterhin erhöhten Infektionsgeschehen verläuft der Impfstart nur schleppend und weit ansteckendere Virusmutationen sind zudem ein neues Risiko. Die zunehmende Verbreitung der britischen Variante B.1.1.7 steht wohl hinter der aktuellen Stagnation der Fallzahlen und könnte im ungünstigen Fall sogar in eine dritte Infektionswelle münden. All dies legt eine vorsichtige Lockerungsstrategie nahe. Die aktuellen Einschränkungen in den kontaktintensiven Dienstleistungsbranchen sind zwar höchstens so hart wie während des ersten Lockdowns, dauern dafür aber wesentlich länger. So bleibt etwa der stationäre Nicht-Lebensmittel-Einzelhandel diesmal von Mitte Dezember bis in den März hinein geschlossen und damit mehr als doppelt so lang wie im Frühjahr 2020. Darüber hinaus schlägt die Rücknahme der temporären Mehrwertsteuersenkung zum Jahreswechsel negativ zu Buche.

### **... führt zu spürbarer Quartalsschrumpfung des BIP**

Gleichzeitig dürfte die bislang sehr starke Industriedynamik abflachen, sodass sie als Gegengewicht zu den erneut beträchtlichen Umsatzrückgängen in den vom Lockdown direkt betroffenen Branchen – Einzelhandel, Gastgewerbe, Unterhaltung, Kultur, Sport und die meisten persönlichen Dienstleistungen – schwächer wird. So sind die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe im Dezember 2020 erstmals seit acht Monaten gefallen (-1,9 % gegenüber November) und Angebotsengpässe bei Halbleitern bremsen die Autoindustrie temporär ab. Darüber hinaus können die Mitte Februar

verfügbaren Grenzsicherungen zu Österreich und Tschechien industrielle Wertschöpfungsketten vorübergehend stören. Unter dem Strich erwarten wir, dass das BIP im ersten Quartal 2021 spürbar schrumpft, wenngleich der Rückgang mit voraussichtlich -1,5 bis -3 % bei Weitem nicht so stark sein wird wie während des ersten Lockdowns im zweiten Quartal 2020 (-9,7 %), als zeitgleich zu den Dienstleistungen auch die Industrie abstürzte.

### **Erholung im Frühling, Wachstumsschub im Sommer**

Im Frühling und Sommer werden die Perspektiven spürbar besser. Wir erwarten, dass die Impfung, zunächst der Hochrisikogruppen und dann weiterer Personengruppen, deutlich vorankommt und bei Stabilisierung der Fallzahlen nach und nach Lockerungen möglich werden, beispielsweise im Gastgewerbe. Die Erholung vom tiefen Niveau reicht für ein kräftiges Wachstum im zweiten Quartal. Ab dem dritten Quartal wird der Impfschritt die Verbreitung des Virus voraussichtlich spürbar erschweren, was schließlich die weitgehende Aufhebung aller gesamtwirtschaftlich relevanten Einschränkungen (nicht gemeint: Maskenpflicht und Ähnliches) erlaubt. Dies sorgt für einen weiteren Wachstumsschub im Sommer.

### **Deutsche Wirtschaft dürfte 2021 um 3,3 % zulegen**

Insgesamt erwarten wir für Deutschland 2021 einen Anstieg des preisbereinigten BIP um 3,3 % (Vorprognose vom November 2020: +4,0 %). Da 2021 praktisch genauso viele Arbeitstage hat wie 2020, ist der Kalendereffekt im laufenden Jahr vernachlässigbar, sodass unsere Prognose einem preis- und kalenderbereinigten BIP-Zuwachs von ebenfalls 3,3 % entspricht. Die Abwärtsrevision gegenüber unserer Vorprognose ergibt sich im Wesentlichen aus dem nun deutlich ungünstiger eingeschätzten ersten Quartal 2021. Da andererseits aber das vierte Quartal 2020 besser ausfiel als in unserer Vorprognose erwartet, reicht das nun vorhergesagte etwas geringere Wachstum im Verlauf von 2021, um das Vorkrisenniveau des BIP vom vierten Quartal 2019 weiterhin nach zwei Jahren, also Ende 2021 wieder zu erreichen. Insofern sind sich unsere aktuelle und die Vorprognose materiell näher, als es aufgrund der Revisionsdifferenz von -0,7 Prozentpunkten den Anschein haben mag.

### **BIP-Zuwachs 2022 mit 3,4 % ähnlich hoch wie 2021**

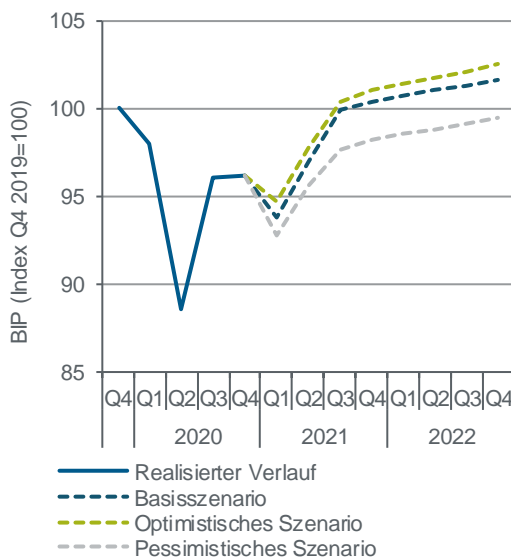
Für 2022 gehen wir in unserer Erstprognose von einem Zuwachs des preisbereinigten BIP um 3,4 % aus (preis- und kalenderbereinigt: +3,5 %) und damit von einer ähnlichen Größenordnung wie im laufenden Jahr. Das nochmals hohe Jahreswachstum profitiert dabei von einem ausgesprochen günstigen Ausgangsniveau als Folge des 2021 unterjährig aufgebauten kräftigen Schwungs (statistischer Überhang: +2,7 %), während das Quartalswachstum im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf das Trendtempo von rund 0,3% abflachen dürfte. Die Rückkehr zum Trendwachstum nach Erreichen des Vorkrisenniveaus erscheint uns die solideste Annahme angesichts hoher Prognoseunsicherheit und gegensätzlicher Einflussfaktoren. So stehen in der mittleren Frist etwa eine erhöhte Unternehmensverschuldung und die beginnende Konsolidierung des Staatshaushalts als potenzielle Bremsfaktoren möglichen lang anhaltenden

Nachholeffekten beim Konsum gegenüber, wofür die privaten Haushalte auf ihre weit überdurchschnittlichen Ersparnisse während der Lockdowns zurückgreifen können; insgesamt sparten die privaten Haushalte 2020 die Hälfte mehr als 2019, ihre Sparquote von 16,2 % bedeutet mit weitem Abstand ein neues historisches Hoch.

### Pandemie bleibt vorerst größtes Konjunkturrisiko

Die hochdynamische Pandemieentwicklung bedeutet Prognoserisiken nach beiden Seiten, vor allem in Abhängigkeit vom Impffortschritt, der Wirkung der Impfstoffe (nur Verhinderung einer Erkrankung Geimpfter oder auch Schutz Dritter, falls von geimpften Personen keine Ansteckungsgefahr mehr ausgeht), immer möglichen Virusmutationen, in Reaktion darauf ergriffenen Anpassungen der Eindämmungsmaßnahmen (in Richtung strikter oder auch weniger strikt) sowie den konkreten wirtschaftlichen Auswirkungen (da Unternehmen sich an veränderte Rahmenbedingungen anpassen). Schon ein möglicher geringerer Rückgang des BIP im ersten Quartal 2021 würde bei ansonsten nahezu identischem Quartalsprofil für ein Jahreswachstum 2021 von 4,0 % sorgen (siehe optimistisches Szenario in Grafik 2). Das BIP fiel mit dem Zuwachs von 0,3 % in vierten Quartal 2020 besser aus als die weit überwiegend auf einen Rückgang lautenden Prognosen und unterstreicht so beispielhaft die Möglichkeit positiver Überraschungen. Risikoseitig entlastend wirkt zudem, dass sich die EU und das Vereinigte Königreich auf ein Handels- und Kooperationsabkommen geeinigt haben und mit dem neuen US-Präsidenten Biden wohl wieder mehr Multilateralismus die globalen Handelsbeziehungen bestimmen wird.

**Grafik 2: Konjunkturszenarien für Deutschland**



Quelle: KfW Research, Destatis

Angesichts der noch immer erhöhten Infektionszahlen sowie der gegenwärtig nur schwer einzuschätzenden Gefahr einer

dritten Welle aufgrund von Virusmutationen sind allerdings auch schlechtere Szenarien mit einer zu beachtenden Wahrscheinlichkeit möglich; in einem solchen pessimistischen Szenario erwarten wir ein Jahreswachstum 2021 von lediglich 1,5 %. Insbesondere entsteht ein Abwärtsrisiko, wenn auch das Verarbeitende Gewerbe durch Eindämmungsmaßnahmen oder Störungen in den Wertschöpfungsketten beeinträchtigt wird und die bislang stabilisierende Industrieerholung sich stärker als erwartet abkühlt. Die konjunkturellen Bremswirkungen wären umso größer, je mehr Länder in Europa und weltweit von einer solchen Entwicklung betroffen wären. Zweitundeneffekte wie überraschend zahlreiche Unternehmensinsolvenzen mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabefähigkeit des Bankensystems könnten diesen Effekt noch verstärken. Auch eine längerfristig stockende Impfkampagne könnte die Erholung bremsen. Grundsätzlich schätzen wir die Abwärtsrisiken zurzeit höher ein als die Aufwärtsrisiken der Prognose, was in Grafik 2 in dem asymmetrischen Korridor der Randszenarien um den BIP-Verlauf im Basisszenario zum Ausdruck kommt.

### Eurozone später zurück auf Vorkrisenniveau

In der Eurozone wird das Konjunkturprofil unseren Erwartungen zufolge qualitativ ähnlich ausfallen wie in Deutschland. Allerdings ist nach dem wesentlich tieferen Ausschlag nach unten im vergangenen Jahr (Deutschland 2020: -4,9%; Eurozone: -6,8 %) für dieses und das kommende Jahr nun mit einer stärkeren Gegenbewegung nach oben zu rechnen. Konkret gehen wir davon aus, dass das preisbereinigte BIP der Eurozone 2021 um 4,6 % zulegen (Vorprognose vom November 2020: +5,1 %) und 2022 vor allem dank des im Verlauf des Vorjahres aufgebauten Schwungs um weitere 4,0 % wachsen wird (Erstprognose). Unter den großen Euroländern kommt das Vorkrisenniveau in Spanien und Italien allerdings wegen der relativ starken Bedeutung des – von der Corona-Pandemie besonders betroffenen – Tourismus erst in der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder in Sicht. Demgegenüber wird Frankreich sein Vorkrisenniveau genauso wie die Eurozone als Ganzes im ersten Quartal 2022 voraussichtlich wieder erreichen, also ein Quartal später als Deutschland. Auch auf europäischer Ebene ist die rasche Ausbreitung ansteckenderer Virusmutationen das zurzeit wohl am engsten zu beobachtende Risiko für die Konjunktur. Die Ausbreitung von Mutationen könnte dazu führen, dass es auch mit Maßnahmen, die kürzlich noch für leicht sinkende Infektionszahlen gesorgt haben, in wenigen Wochen wieder zu einem exponentiellen Anstieg der Fallzahlen kommt. Folglich besteht die Möglichkeit, dass Eindämmungsmaßnahmen erneut verschärft werden und die wirtschaftliche Aktivität bremsen. Allerdings zeigt die Erfahrung des Vereinigten Königreichs, dass es auch nach Verbreitung der Mutation B.1.1.7 möglich ist, die Infektionen ohne Stilllegung von Industrie und Bau schnell zu reduzieren.