

## »» Deutschland und die Eurozone: am Ende des Tunnels?

25. Mai 2021

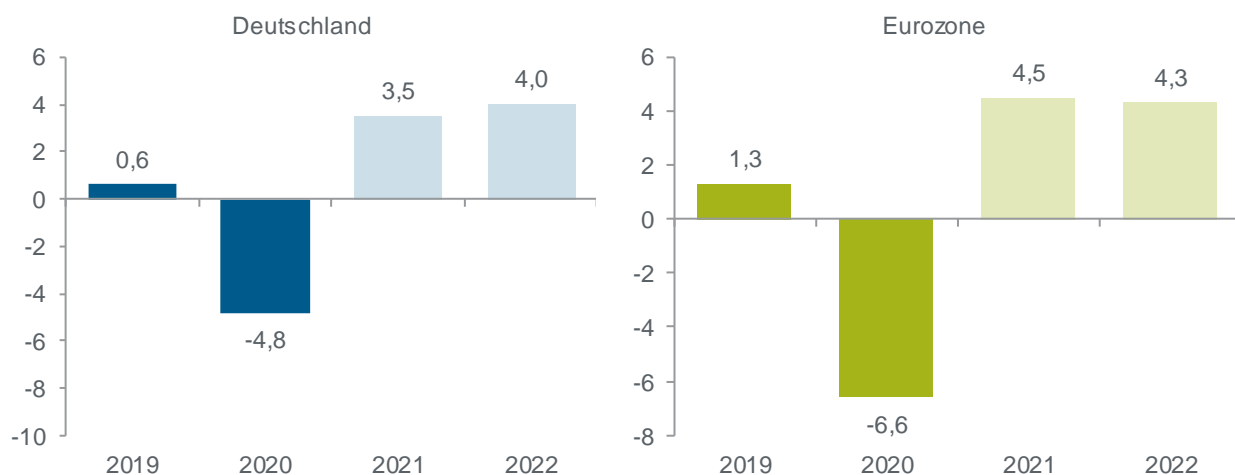
Autor: Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Die Pandemie und der lange Lockdown haben zum Jahresauftakt deutliche Spuren im deutschen Bruttoinlandsprodukt hinterlassen: Im ersten Quartal ist es um 1,8 % geschrumpft. Die Eurozone ist mit einem Rückgang um 0,6 % etwas besser gefahren.
- Der Impffortschritt hat zwischenzeitlich zugelegt und die dritte Infektionswelle ist gebrochen. Mit den ersten Öffnungsschritten dürfte das deutsche BIP im laufenden Quartal um 1 bis 2 % wachsen. Im Sommer folgt voraussichtlich ein deutlicher Schub.
- Insgesamt erwartet KfW Research für Deutschland 2021 einen Anstieg des preisbereinigten BIP um 3,5 % (Vorprognose Februar: +3,3 %). Aufgrund eines erheblichen statistischen Überhangs aus diesem Jahr wird für 2022 mit einem Wachstum von 4,0 % (Vorprognose: 3,5 %) gerechnet.
- Das BIP der Eurozone dürfte 2021 dank eines kräftigen Aufholwachstums um 4,5 % (Vorprognose: +4,6 %) und 2022 um 4,3 % (Vorprognose: 4,0 %) zulegen.
- Abwärtsrisiken ergeben sich weiterhin vor allem aus dem Pandemieverlauf. Bei einer schnellen Auflösung der Angebotsengpässe im Verarbeitenden Gewerbe könnte das Wachstum aber auch positiv überraschen.

### Grafik 1: Bruttoinlandsprodukt Deutschland und Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

### Deutsches BIP schrumpft im Corona-Winter

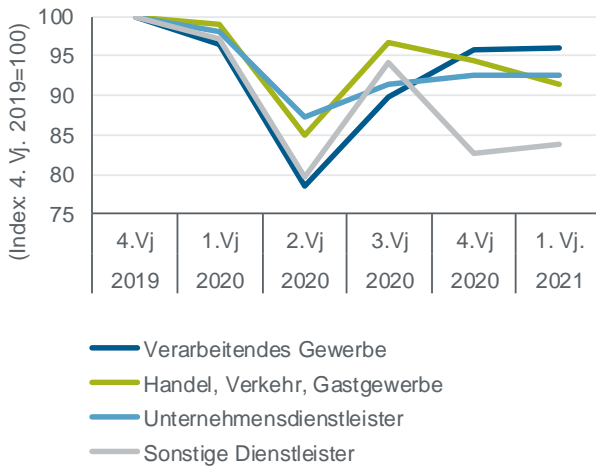
Die zweite Infektionswelle und der lange Lockdown haben sich zum Jahresauftakt in einem merklichen Rückgang der deutschen Wirtschaftsleistung niedergeschlagen. Das preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal um 1,8 % ggü. Vorquartal zurückgegangen. Die Wertschöpfung in dem von Eindämmungsmaßnahmen besonders betroffenen Wirtschaftsbereich Handel, Verkehr,

Gastgewerbe schrumpfte sogar um 3,2 %. Das Verarbeitende Gewerbe federte diesen Rückgang im Gegensatz zum Vorquartal kaum ab: Gebremst von einem Mangel an Vorprodukten legte die industrielle Wertschöpfung um lediglich 0,4 % zu. Das Baugewerbe verbuchte sogar ein markantes Quartalsminus von 4,9 %, wofür neben der zweitweisen ungewöhnlich kalten Witterung auch Vorzieheffekte aufgrund des Auslaufens der temporären Mehrwertsteuersenkung eine

Rolle spielen. Verwendungsseitig trug vor allem der private Konsum mit einem Rückgang um 5,4 % zum negativen Quartalsergebnis bei.

### Grafik 2: Entwicklung der Bruttowertschöpfung

Im Verarbeitenden Gewerbe sowie den von der Pandemie besonders betroffenen Dienstleistungsbereichen; preis-, saison- und kalenderbereinigt.



Quelle: KfW Research, Destatis

### Moderater BIP-Rückgang in der Eurozone

Die Währungsunion hat das Jahr 2021 ebenfalls mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung begonnen. Vor allem das unterschiedliche Timing im Wechselspiel von Eindämmungs- und Lockerungsmaßnahmen hat aber dafür gesorgt, dass der BIP-Rückgang mit einem Minus von 0,6 % etwas moderater ausgefallen ist als in Deutschland. Vor allem Frankreich hatte seine zweite Infektionswelle schon im Herbst durch einen Lockdown gebrochen und setzte danach primär auf relativ wirtschaftsfreundliche Ausgangssperren am Abend, sodass es im ersten Quartal zu einem kleinen Wachstum von 0,4 % kam. In Italien und Spanien schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt leicht um 0,4 % respektive 0,5 %, wobei im Quartalsdurchschnitt etwas geringfügigere Eindämmungsmaßnahmen als in Deutschland aber größere Eingriffe als in Frankreich angeordnet wurden.

### Hoffnung für die Dienstleistungsunternehmen

Auch wenn die Pandemie mit ihrem wellenförmigen Verlauf schon mehrmals zu Enttäuschungen geführt hat, so scheint jetzt auch für die von Eindämmungsmaßnahmen hart getroffenen Dienstleistungsbereiche das Ende des Tunnels nahe zu sein. Schließlich hat der Impffortschritt in Deutschland und der gesamten EU dank eines deutlich erhöhten Angebots an Impfdosen seit dem Beginn des zweiten Quartals rapide zugelegt. Voraussichtlich wird bis Ende Juni gut die Hälfte der deutschen Bevölkerung mindestens die Erstimpfung erhalten, womit schon ein hoher Schutz gegen schwere Krankheitsverläufe gegeben ist. Die Neuinfektionen sinken außerdem seit Ende April, sodass aktuell immer mehr Bundesländer und Landkreise unter den Schwellenwert fallen, bei dem gemäß der erst am 23. April in Kraft getretenen Bundesnotbremse Öffnungsschritte im Einzelhandel, Gastgewerbe, bei körpernahen Dienstleistungen und einigen

Unternehmen der Freizeit- und Kulturwirtschaft möglich werden. Wenn der Abwärtstrend bei den Neuinfektionen trotz Lockerungen und Pandemiemüdigkeit anhält, dürften damit auch die kritischen Dienstleistungsbereiche zum ersten Mal seit dem Sommer 2020 wieder im Quartalsmittel wachsen. Für eine deutliche Erholung und damit auch einem erheblichen Wachstumsschub beim Bruttoinlandsprodukt werden die Öffnungen voraussichtlich aber erst im kommenden Quartal ausreichen. Dem Vorkrisenniveau dürfte sich die Wertschöpfung in den meisten kontaktintensiven Dienstleistungsbereichen dann im Laufe des nächsten Jahres annähern.

### Produzierendes Gewerbe wird noch ausgebremst

Das Verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe haben sich dagegen schon seit Herbst vom Infektionsgeschehen entkoppelt. Dank einer kräftigen Nachfrage aus dem außereuropäischen Ausland, aber auch aufgrund einer starken Inlandsnachfrage nach Industriegütern haben sich die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes rasant erholt und lagen im März schon 6 % über dem Niveau von Anfang 2020. Ihre gut gefüllten Auftragsbücher können die Produktionsunternehmen aufgrund von Angebotsengpässen jedoch kaum abarbeiten. Die Industrieproduktion liegt dementsprechend noch rund 5 % unter dem Vorkrisenniveau. Engpässe gibt es derzeit bei diversen Vorprodukten und Materialien – vom Halbleiter bis zum Holz. Entsprechend wird sowohl in bedeutenden Industriebranchen wie der Automobilindustrie als auch im Baugewerbe die Produktion ausgebremst. Da sich die Geschäfts- und auch die Produktionserwartungen der Unternehmen aber trotz der bekannten Lieferprobleme auf einem sehr hohen Niveau bewegen, dürfte es sich letztendlich um ein temporäres Problem handeln. Steigende Preise werden eine Ausweitung der Produktion von Vorprodukten anregen, sodass vor allem in der zweiten Jahreshälfte wieder mit einem deutlichen Schub aus dem Produzierenden Gewerbe zu rechnen ist.

### Deutsche Wirtschaft dürfte 2021 um 3,5 % wachsen

Im laufenden Quartal dürfte das deutsche BIP wieder wachsen und der Rückgang aus dem Vorquartal weitgehend kompensiert werden. Im Sommer wird es dann voraussichtlich zu einem deutlichen Wachstumsschub kommen und die aggregierte Wirtschaftsleistung im Herbst das Vorkrisenniveau überschreiten. Im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem preisbereinigten BIP-Wachstum von 3,5 %. Da der Kalendereffekt im laufenden Jahr vernachlässigbar ist, entspricht diese Prognose einem preis- und kalenderbereinigten BIP-Zuwachs von ebenfalls 3,5 %. Die leichte Aufwärtsrevision gegenüber unserer Vorprognose vom Februar (2021: +3,3 %) ergibt sich im Wesentlichen aus einer Datenrevision im Vorjahr: Das Wachstum im dritten und vierten Quartal sowie auch im Jahresdurchschnitt 2020 (jetzt -4,8 % anstatt -4,9 %) wurde vom Statistischen Bundesamt leicht nach oben korrigiert, womit sich der statistische Überhang aus dem Vorjahr um gut 0,2 Prozentpunkte erhöht hat. Die Schrumpfung im ersten Quartal 2021 ist mit -1,8 % zwar etwas moderater ausgefallen als im Februar befürchtet, der für das laufende Quartal erwartete Erholungsprozess verlagert sich aber

teilweise nach hinten, sodass sich hierdurch unsere Prognose für das Gesamtjahr 2021 kaum ändert.

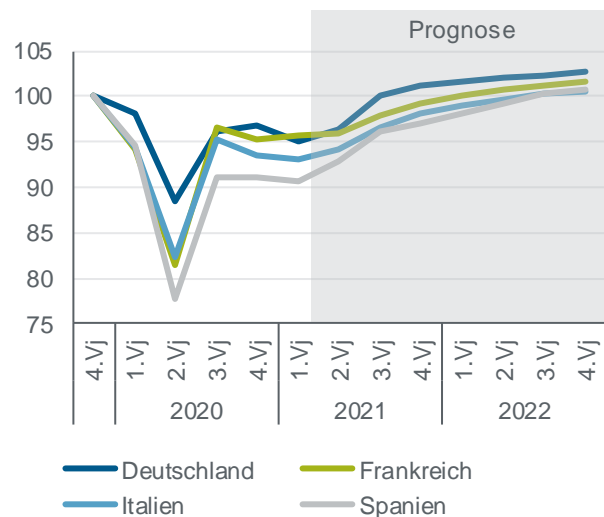
### BIP-Zuwachs 2022: 4,0 % wirkt mehr als es ist

Durch den schwachen Jahresstart und das erwartete kräftige Wachstum im zweiten Halbjahr 2021 ergibt sich für 2022 ein außergewöhnlich großer statistischer Überhang (+3,1 %). Dieser „Schwung“ aus dem Vorjahr ist der Hauptgrund, wieso wir für 2022 mit einem Zuwachs des preisbereinigten BIP um außergewöhnlich hohe 4,0 % rechnen (preis- und kalenderbereinigt ebenfalls +4,0 %). Unterjährig gehen wir im nächsten Jahr indes nur von durchschnittlichen Quartalswachstumsraten aus, da sich positive und negative Einflussfaktoren in etwa ausgleichen: Die durch die Umsatzausfälle während der Krise erhöhte Unternehmensverschuldung und die beginnende Konsolidierung des Staatshaushalts gehören zu den Bremsfaktoren. Positiv wirkt dagegen eine voraussichtlich starke Auslandsnachfrage, insbesondere aus der durch Konjunkturpakete angetriebenen US-Wirtschaft, aber auch aus Europa, wo im Rahmen des EU-Recovery Fund signifikante Zusatzausgaben eingeplant sind. Außerdem bilden die während der Lockdowns angehäuften Überersparnisse der privaten Haushalte mit einem Volumen von etwa 4 % des BIP allein aus dem Jahr 2020 das Potenzial für eine kräftige Binnennachfrage.

### Eurozone: +4,5 % 2021 und + 4,3 % 2022

Mit dem durch die gemeinsame Impfstoffbeschaffung vergleichbaren Impffortschritt und der starken globalen Nachfrage nach Industriegütern liegen derzeit überall im Euroraum die gleichen Konjunkturtreiber vor. Dementsprechend gehen wir für den Euroraum als Ganzes und für die vier großen Euroländer Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien in diesem Jahr von einem ähnlichen Quartalsprofil mit einem kräftigen Wachstumsschub im Sommerquartal aus. Die Erholung im internationalen Tourismus dürfte sich angesichts der noch unsicheren Pandemielage und der zahlreichen Virusmutationen aber noch stärker auf das nächste Jahr verschieben, als es noch im Februar erwartet wurde, sodass wir gerade für die stärker vom Tourismus abhängigen Volkswirtschaften Italien und Spanien leichte Abwärtsrevisionen für 2021 vornehmen. Beim Euroraum insgesamt ergibt sich daraus eine minimale Abwärtskorrektur im laufenden Jahr und ein etwas positiveres Bild für 2022. Konkret gehen wir davon aus, dass das preisbereinigte BIP der Eurozone 2021 um 4,5 % zulegt (Vorprognose vom Februar: +4,6 %) und 2022 auch dank des im Verlauf von 2021 aufgebauten Schwungs um weitere 4,3 % wächst (Vorprognose: 4,0 %). Das Vorkrisenniveau wird so im ersten Quartal 2022 überschritten. Gleiches erwarten wir für Frankreich. Italien und Spanien werden indes voraussichtlich erst im Sommer 2022 wieder das Vorkrisenniveau erreichen.

**Grafik 3: Konjunkturprognosen für die Euro-4 Länder**  
BIP-Indexiert: Q4 2019=100, preis-, saison- und kalenderbereinigt.



Preisbereinigtes BIP-Wachstum auf Jahresbasis

	DE	FR	IT	ES
2020	-4,8	-8,2	-8,9	-11,0
2021	3,5	5,8	4,6	6,2
2022	4,0	3,8	4,5	5,8

Quelle: KfW Research, Eurostat

### Sowohl Ab- als auch Aufwärtsrisiken

Das Licht am Ende des Tunnels der Pandemie wird immer heller und die Schere zwischen dem Verarbeitenden Gewerbe und den kritischen Dienstleistungsbereichen beginnt sich zu schließen. Dennoch liegen im Pandemieverlauf weiterhin bedeutende Risiken. Insbesondere die Verbreitung von impfesistenten Mutationen wäre eine große Bedrohung. Aber auch ohne solche Mutationen kann es nach einer vor-schnellen Aufhebung der Eindämmungsmaßnahmen auch bei einer mehrheitlich geimpften Bevölkerung noch zu erheblichen Infektionswellen kommen. Zu den rein ökonomischen Unwägbarkeiten gehören steigende Insolvenzen von bisher staatlich unterstützten Unternehmen sowie ein stärker als erwarteter Anstieg der Arbeitslosigkeit. Im Gegensatz zu den Jahren nach der Finanzkrise ist die Wahrscheinlichkeit einer zu frühen Rückführung der geld- und fiskalpolitischen Unterstützung im Euroraum dank günstiger Finanzierungsbedingungen aktuell zwar gering. Bei einer heiß laufenden US-Wirtschaft oder dem eher unwahrscheinlichen Fall einer auch längerfristig erhöhten Inflationsrate im Euroraum könnte sich das makroökonomische Umfeld jedoch auch abrupt ändern. Umgekehrt bietet der allgemein große Optimismus in Bezug auf die US-Wirtschaft angesichts des nachlassenden Impffortschritts in den USA auch ein Enttäuschungspotenzial. Besser als in der Prognose vorgesehen würde sich das Wachstum in Deutschland und dem Euroraum vor allem dann entwickeln, wenn sich die angebotsseitigen Engpässe im Produzierenden Gewerbe schnell auflösen oder die im Rahmen des EU-Recovery Fund ausgegebenen Mittel erhebliche Multiplikatoreffekte mitbringen.