

»» Aufschwung im Würgegriff des Krieges

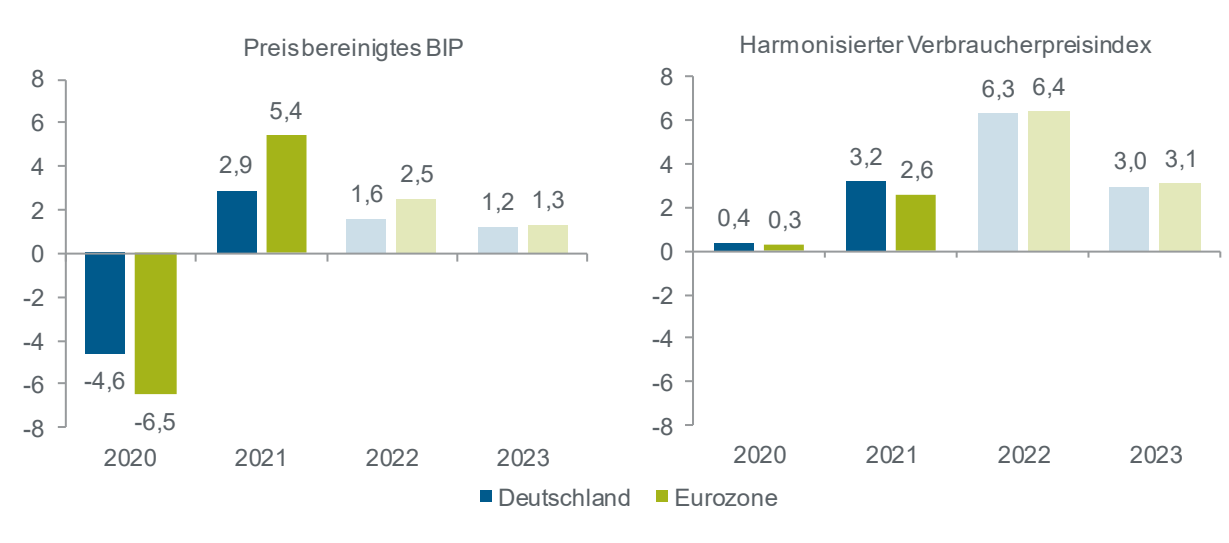
25. Mai 2022

Autoren: Dr. Klaus Borger, 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de; Dr. Jens Gerrit Herold, 069-7431-9385, jens.gerrit.herold@kfw.de;
Dr. Philipp Scheuermeyer, 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de; Stephanie Schoenwald, 069 7431-6446, stephanie.schoenwald@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Während die Bremseffekte der Corona-Pandemie nachlassen und sich die kontaktintensiven Dienstleistungen erholen, verlängert der russische Angriffskrieg die globalen Lieferkettenprobleme, treibt die Energiekosten in die Höhe und belastet die private Kaufkraft.
- KfW Research erwartet für 2022 ein deutsches Realwachstum von 1,6 % und für 2023 von 1,2 % (Vorkriegsprognose: +3,2 % und +2,9 %). Die Konsumerholung im Sommerhalbjahr wird relativ schwach ausfallen, im Winterhalbjahr wird die Wirtschaft nahezu stagnieren.
- Die deutsche Inflationsrate wird 2022 wegen der Energiepreise und der anhaltenden Lieferengpässe mit 6,3 % sehr hoch sein und sich 2023 auf 3,0 % abschwächen. In der Eurozone ist die erwartete Preisentwicklung sehr ähnlich (2022: +6,4 %; 2023: +3,1 %).
- Das Realwachstum in der Eurozone wird 2022 bei 2,5 % liegen, 2023 bei 1,3 %. Im Vergleich zu Deutschland schlägt sich 2022 der höhere Schwung aus dem Vorjahr, aber auch der kleinere Anteil der von Lieferengpässen besonders betroffenen Industrie nieder.
- Die Unsicherheit ist außergewöhnlich hoch. Die neue Prognose basiert auf der Annahme anhaltend hoher Energiepreise, aber ohne Gasembargo. Sollte es zu einem Gasembargo kommen, ist mit einer merklich schlechteren Konjunkturentwicklung zu rechnen.

Grafik 1: Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: KfW Research, Destatis, Eurostat

Krieg zerstört Hoffnung auf kräftige Erholung

Das Jahr 2022 begann mit der berechtigten Hoffnung auf eine kräftige Konjunkturerholung, die sich auf das absehbare Ende aller wirtschaftlich relevanten Pandemiemaßnahmen sowie nachlassende Verspannungen in den globalen Lieferketten stützte. Eine Belebung der Nachfrage nach kontaktintensiven Dienstleistungen zeigte sich bereits im Verlauf des ersten Quartals (Gastgewerbeumsatz im März: +6,2 % real zum Vormonat), während die Industrieproduktion im Februar bereits den fünften Monat in Folge expandierte. Der am 24. Februar begonnene Angriffskrieg zerstörte diese Hoffnungen jäh. So verstärkte die russische Invasion in der Ukraine schlagartig die ohnehin im Zuge des Herauswachsendens aus der Pandemie steigenden Rohstoff- und Energiekosten und sorgte für einen weiteren Anstieg der bereits hohen Inflation. Gemessen am EU-weit vergleichbaren Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) erreichte diese im April mit 7,8 % gegenüber dem Vorjahresmonat ein neues gesamtdeutsches Hoch, wobei allein die Energiekomponente um 35,3 % stieg. Gleichzeitig verschärfte die russische Aggression die Materialknappheiten; in der Autoindustrie fehlten zum Beispiel Kabelbäume aus der Ukraine. Die strikte No-Covid-Politik Chinas führte zeitgleich zu einem strengen und langen Lockdown in dem weltweit wichtigen Wirtschaftszentrum Schanghai, was die ohnehin gestörten globalen Lieferketten zusätzlichem Stress aussetzte. All dies belastete die Industrieproduktion kurzfristig erheblich, sie fiel im März um 4,6 % gegenüber dem Vormonat. Vor diesem Hintergrund wuchs das deutsche preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2022 immerhin noch um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im Schlussquartal 2021 infolge pandemiebedingter Einschränkungen zur Dämpfung der Omikron-Welle leicht rückläufig gewesen war (-0,3 %).

Vorerst anhaltende Belastungen der Konjunktur

Auch in den kommenden Quartalen werden diese Entwicklungen das Wirtschaftswachstum hemmen. So ging der Materialmangel in der Industrie im April nur unwesentlich zurück: Laut Umfrage des ifo Instituts klagten noch immer drei Viertel der Unternehmen über Engpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten (März: 80 %). Im Bau hat sich der Materialmangel zuletzt sogar deutlich verschärft – etwa bei Baustahl, bei dem Russland und die Ukraine wichtige Lieferanten sind. Die positive Arbeitsmarktentwicklung (mit gut 45,2 Mio. Personen liegt die Erwerbstätigkeit im März erstmals wieder über dem Niveau vor Ausbruch der Corona-Pandemie), die Erholung der Dienstleistungen nach dem Auslaufen der Corona-Einschränkungen und die jüngst auf den Weg gebrachten politischen Entlastungspakete für Haushalte und Unternehmen dürften im laufenden und kommenden Quartal zwar noch für durchschnittliche Quartalswachstumsraten von rund ¼ % sorgen. Wegen der hohen Preise insbesondere bei Energie und Lebensmitteln wird allerdings ungeachtet des während vorangegangener Lockdowns aufgebauten Polsters an Überersparnissen kein post-pandemischer Konsumboom mehr stattfinden. Das unterstreicht etwa das GfK-Konsumklima recht drastisch: Es fiel im April auf ein neues historisches Tief, wobei infolge der Verunsicherung durch den Krieg die Sparneigung kräftig anzog und die Real Einkommenserwartungen wegen der hohen Inflation erheblich

nachgaben. Produktionsseitig stellen die wohl noch häufiger wiederkehrenden Abriegelungen in China und die Handelsunterbrechungen aufgrund des Ukraine-Krieges auf absehbare Zeit wesentliche Belastungsfaktoren dar. Deutschland intensiviert zwar seine Schritte zur Verringerung der Abhängigkeit von russischer Energie, unter anderem durch eine Diversifizierung der Lieferanten, die zeitnahe Installation mobiler Flüssiggasterminals und den beschleunigten Ausbau erneuerbarer Energien. Kurzfristig werden die hohen Energiepreise aber die Produktionskosten gerade am Anfang der Wertschöpfungskette (wie zum Beispiel bei Metallen und Chemikalien) hochhalten und so auch in den nachgelagerten Stufen spürbar sein. Die Ungewissheit über den Fortgang des Krieges und die damit einhergehenden strukturellen Veränderungen der Weltwirtschaft drücken die Investitionsbereitschaft weltweit, was sich neben den Unternehmensinvestitionen auch – da Deutschland schwerpunktmäßig Investitionsgüter ausführt – negativ auf die Exporte auswirken wird. Abgelesen werden kann die hohe Verunsicherung der Unternehmen etwa an den KfW-ifo-Geschäftserwartungen für Mittelstand und Großunternehmen, die im März im Rekordtempo kollabierten und sich seither nur unwesentlich erholt haben. Von daher muss damit gerechnet werden, dass die deutsche Wirtschaft im kommenden Winterhalbjahr 2022/2023 kaum mehr als stagniert. Denn bis dahin wird der leichte Schub aus der Erholung des Dienstleistungskonsums abebben, zumal die temporäre Senkung der Kraftstoffsteuern und das sogenannte 9-Euro-Ticket für den öffentlichen Nah- und Regionalverkehr im Herbst auslaufen werden.

Belebung erst wieder im Verlauf von 2023

Mit einer konjunkturellen Belebung ist erst wieder zu rechnen, wenn die hemmenden Faktoren nachlassen und sich die Lieferkettenproblematik durchgreifend entspannt. Wir gehen aktuell davon aus, dass dies ab dem Frühling 2023 der Fall sein wird. Dann wird der Abbau der rekordhohen Auftragsbestände in der Industrie das Wachstum im weiteren Verlauf wieder beflügeln. Allerdings ist auch dann kaum mit sehr kräftigen Quartalswachstumsraten zu rechnen, da die gesamtwirtschaftliche Nachfrage bis dahin spürbare Reallohn- und Kaufkraftverluste zu verarbeiten hat.

BIP-Prognose Deutschland: 1,6 % 2022 und 1,2 % 2023

Alles in allem wird das deutsche BIP 2022 im Würgegriff des Krieges noch um 1,6 % wachsen und damit erheblich weniger als 2021 mit 2,9 %. In unserer im Februar vor Kriegsausbruch erstellten Prognose hatten wir dagegen ein Realwachstum von 3,2 % für das laufende Jahr erwartet. Im Jahr 2023 wird sich das jahresdurchschnittliche BIP-Wachstum dann sogar auf 1,2 % abschwächen (Vorkriegsprognose: +2,9 %).¹ Hierin schlägt allerdings das niedrige Startniveau des BIP aufgrund der von uns erwarteten Quasi-Stagnation im kommenden Winterhalbjahr stark zu Buche. Die unterjährige konjunkturelle Erholung im Jahr 2023 stellt sich demgegenüber merklich günstiger dar, als es die niedrige Jahresdurchschnittsrate zum Ausdruck bringt. Abgelesen werden kann dies an der Jahresverlaufsrate, also der Veränderung des BIP im vierten Quartal im Vergleich zu dem vierten Quartal im Jahr davor. Für das Jahr 2023 beträgt die Jahresverlaufsrate gemäß unserer Prognose 2,0 %, für 2022 dagegen lediglich 0,9 %. Die Unsicherheit ist

¹ Das Jahr 2022 hat im Durchschnitt aller Bundesländer einen Arbeitstag und das Jahr 2023 zwei Arbeitstage weniger als das jeweilige Vorjahr. Der allein aus der von Jahr zu Jahr schwankenden Arbeitstagezahl resultierende Beitrag zum jahresdurchschnittlichen BIP-Wachstum wird in der kalenderbereinigten Rechnung

neutralisiert: Kalenderbereinigt entsprechen unsere Prognosen jahresdurchschnittlichen Zuwächsen des BIP von 1,7 % (2022) und 1,4 % (2023).

gegenwärtig außergewöhnlich hoch. Unterstellt sind in unserer Prognose zwar anhaltend hohe Energiepreise, aber kein Gasembargo. Ein Gasembargo hätte, unabhängig vom Auslöser des Embargos, voraussichtlich eine merklich schlechtere konjunkturelle Entwicklung zur Folge als hier vorhergesagt (siehe Box: Gasembargo und andere Prognoserisiken).

Inflation: bis Ende 2023 nur graduelle Entspannung

Bei der monatlichen deutschen Inflationsrate dürfte im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2022 ein Abwärtstrend einsetzen, solange die Energiepreise zumindest stagnieren. Auch das geplante Ölembargo mit den langen Übergangsfristen dürfte daran wenig ändern. Im Durchschnitt des Jahres 2022 wird sich die Inflationsrate gemessen am HVPI bei 6,3 % einpendeln, was insbesondere auf die im Vorjahresvergleich kräftig gestiegenen Energiepreise und spürbar höhere Vorleistungskosten bei gleichzeitiger Erholung der Konsumnachfrage zurückzuführen ist. Die anhaltende Überwälzung der höheren Produktionskosten auf die Verbraucherpreise und ein Anstieg der Löhne unter anderem aufgrund einer deutlichen Anhebung des Mindestlohns im Oktober 2022 dürften die Inflation auch 2023 mit 3,0 % noch deutlich über der geldpolitischen Zielmarke von durchschnittlich 2 % halten. Unsere Erwartungen für den HVPI in der Eurozone insgesamt sind sehr ähnlich (2022: +6,4 %; 2023: +3,1 %).

BIP-Prognose Eurozone: 2,5 % 2022 und 1,3 % 2023

Auf die Konjunktur in der Eurozone insgesamt wirken dieselben maßgeblichen Kräfte ein wie in Deutschland: der Krieg in der Ukraine, die Materialengpässe, der Energiepreisanstieg und die Corona-Pandemie. Unterschiede in den Wachstumsprofilen der Euroländer zueinander wie im Vergleich zu der Eurozone als Ganze sind im Wesentlichen die Folge zeitlicher Verschiebungen im Verlauf der einzelnen Corona-Wellen einschließlich der damit einhergehenden gesundheitspolitisch motivierten Interventionen im Zusammenspiel mit der Wirtschaftsstruktur der Länder, also den jeweiligen Anteilen der Industrie beziehungsweise der kontaktintensiven Dienstleistungen wie insbesondere des Tourismus an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung. In den anderen drei großen Euroländern Italien, Frankreich und Spanien war das BIP 2020 nach Ausbruch der Corona-Pandemie und den daraufhin verfügten strikten Lockdowns viel stärker eingebrochen als in Deutschland, wo der hohe Industrieanteil zunächst stabilisierend wirkte (siehe Tabelle).

Tabelle: Preisbereinigtes BIP-Wachstum in der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr

	DE	FR	IT	ES	EZ
2020	-4,6	-8,0	-9,1	-10,8	-6,5
2021	2,9	7,0	6,6	5,1	5,4
2022	1,6	2,7	2,6	4,8	2,5
2023	1,2	1,1	1,1	2,6	1,3

Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Entsprechend höher war dort nach Rücknahme der Corona-Maßnahmen die Aufholbewegung im Jahr 2021, sodass die Eurozone mit erheblich mehr Schwung in das Jahr 2022 starten konnte als Deutschland; der statistische Überhang aus 2021 ist dort erheblich größer als in Deutschland allein (+1,9 gegenüber +1,1 %). Zudem ist Deutschland wegen seines

gewichtigen Industriesektors und der großen Bedeutung der Autoindustrie von den aktuellen Entwicklungen besonders negativ betroffen. Unter dem Strich ist für die Eurozone daher wie schon 2021 für das laufende Jahr nochmals ein merklich höheres Realwachstum zu erwarten: Wir rechnen für 2022 mit einem preisbereinigten BIP-Anstieg von 2,5 %, gefolgt von 1,3 % im Jahr 2023 (Vorkriegsprognose: +3,6 % und +2,7 %). Unter den großen Euroländern hat Spanien das größte Aufholpotenzial und dürfte bei fortgesetzter Erholung des Tourismus sowohl 2022 als auch 2023 das höchste Realwachstum aufweisen. Aktuell, im ersten Quartal 2022, beträgt der Rückstand Spaniens auf sein BIP-Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 noch 3,3 % und damit erheblich mehr als in Deutschland (-0,9 %). Die Eurozone insgesamt hat das Vorkrisenniveau hingegen bereits im Schlussquartal 2021 wieder erreicht, wobei sich vor allem die deutliche und rasche Erholung in Frankreich positiv niederschlägt. Im ersten Quartal 2022 übertrifft das französische BIP sein Vorkrisenniveau bereits um 1 %.

Box: Gasembargo und andere Prognoserisiken

Wie alle Prognosen unterliegt auch diese zahlreichen Unwägbarkeiten, die zu höheren oder niedrigeren Wachstumsraten als vorhergesagt führen können. Angesichts der kaum antizipierbaren weiteren Entwicklung des Ukraine-Krieges sowie der daraufhin noch ergriffenen Sanktionen ist das Prognoserisiko gegenwärtig allerdings weit über das übliche Maß hinaus erhöht. Zudem schwelt die Corona-Pandemie weiter und könnte direkt, etwa falls wegen einer neuen Virusvariante wieder wirtschaftlich relevante Einschränkungen notwendig würden, oder auch indirekt, wie der strenge Lockdown in Schanghai aktuell illustriert, Auswirkungen auf die Konjunktur in Deutschland und der Eurozone haben. Neben der offensichtlichen Verschärfung der Lieferkettenprobleme könnten immer wiederkehrende oder flächendeckende Lockdowns in China auch einen globalen Nachfrageeinbruch auslösen. Letzterer droht ebenfalls, falls die Zentralbanken beim Kampf gegen die Inflation übersteuern oder die gegenwärtig sehr hohen Inflationsraten sogar nur über eine geldpolitisch induzierte Rezession gesenkt werden können. Besonders akut ist außerdem das Szenario eines Embargos oder Lieferstopps von russischem Gas. Neben einem zusätzlichen Anstieg der Inflation durch noch höhere Energiepreise wäre in diesem Fall auch ein gewisser Rationierungsbedarf zu erwarten, der gemäß der aktuellen Gesetzeslage vor allem das Verarbeitende Gewerbe betreffen würde. Zu den Auswirkungen hiervon liegen inzwischen einige Studien vor, die kurzfristig Wertschöpfungsverluste in einer Spannweite zwischen 1 und 8 % des BIP ergeben. Hinzu kommen nachfrage-seitige Effekte, unter anderem durch den zusätzlichen Kaufkraftverlust, die von der Bundesbank etwa auf eine Größenordnung von 2 bis 4 % des BIP geschätzt wurden. Eine integrierte Modellierung von nachfrage- und angebotsseitigen Effekten wurde im Rahmen der Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute DIW, IfW, ifo und RWI vorgenommen: Nach einem vollständigen Energieembargo ab Frühjahr 2022 ergibt sich dabei ein Wachstumsabschlag von 0,8 Prozentpunkten für 2022 und von 5,3 Prozentpunkten für 2023. Abhängig sind die schon in Bezug auf die rein angebotsseitigen Effekte stark divergierenden Ergebnisse insbesondere von den jeweiligen Annahmen über die Erdgasverfügbarkeit nach Ausfall russischer Gaslieferungen und den Einsparpotenzialen, etwa in der Stromerzeugung und bei den privaten Haushalten

– vor einer Rationierung in der Industrie. Entscheidend ist außerdem die Substitutionsfähigkeit von Gas im Produktionsprozess sowie die Verluste auf nachgelagerten Stufen der Wertschöpfungskette („Kaskadeneffekte“). Erdgas deckte 2021 noch rund 27 % des deutschen Primärenergieverbrauchs und ist damit nach Mineralöl (32 %) die zweitwichtigste Energiequelle. Gleichzeitig bediente Russland 2021 noch etwa die Hälfte des deutschen Gasverbrauchs. Inzwischen ist der Anteil russischen Gases dank vermehrter Flüssiggasimporte aber auf 35 % gefallen und die Bundesregierung strebt eine Reduktion auf etwa 30 % bis zum Jahresende an. Durch die bisher weitgehend stabilen Gasflüsse aus Russland gelingt es außerdem derzeit, die Gasspeicher recht schnell zu füllen. Generell gilt daher, dass sich die Auswirkungen eines (dauerhaften) Lieferstopps mit der Zeit verringern und von Entwicklungen wie der rechtzeitigen Verfügbarkeit der geplanten mobilen Flüssiggas-terminals abhängen. Ferner könnte es Optimierungspotenziale durch marktbasierter Zuteilungsverfahren für Gas geben,

während die uns bekannten Modellierungen jeweils von pauschalen Kürzungen des Gasverbrauchs ausgehen. Aber auch positive Überraschungen sind möglich, die für mehr Wachstum sorgen als hier vorhergesagt, insbesondere im kommenden Jahr. So könnte die Substitution russischer Energie und Rohstoffe reibungsloser gelingen als gegenwärtig erwartet, etwa weil rasch neue Lieferquellen erschlossen werden oder die Transformation hin zu erneuerbaren Energien substanziell beschleunigt wird. Eine Entspannung bei der Energieversorgung dürfte wenigstens mittelfristig den Preis- und Kostendruck reduzieren und so die Kaufkraft stärken. Eine allseits akzeptierte Friedenslösung für die Ukraine würde die kriegsbedingten Unwägbarkeiten schlagartig eliminieren, den Unternehmen wieder deutlich mehr Vertrauen in die Zukunft geben, den Wiederaufbau anstoßen und könnte so vor allem über den Investitionskanal der Konjunktur gerade in Europa neue Impulse geben.