

»» Aufgeschoben ist nicht aufgehoben!

30. November 2021

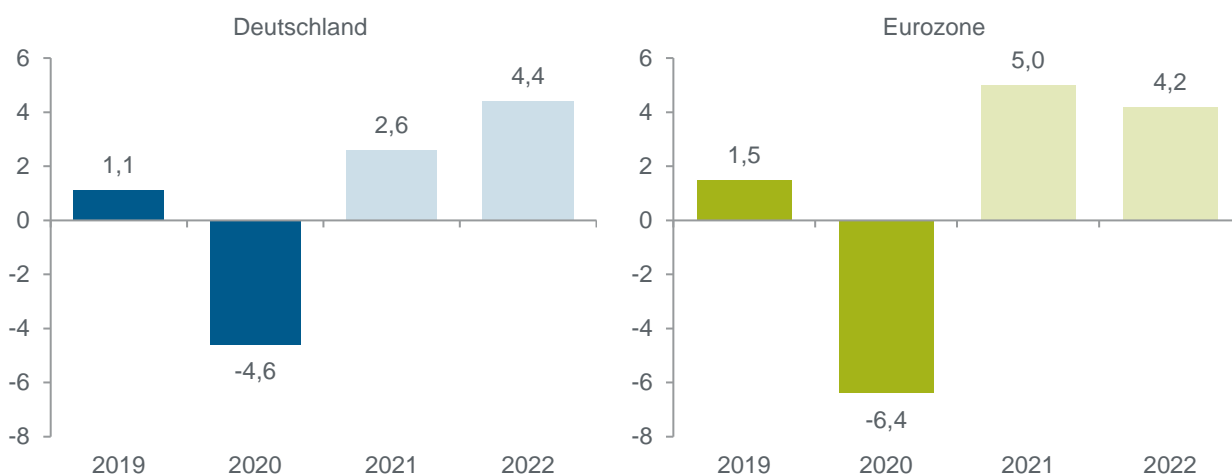
Autor: Dr. Klaus Borger, Telefon 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de

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

- Aufholeffekte bei den kontaktintensiven Dienstleistungen sorgten trotz hartnäckiger Angebotsengpässe in der Industrie für ein recht kräftiges deutsches BIP-Wachstum von 1,7 % im dritten Quartal. Das BIP der Eurozone wuchs sogar um 2,2 %.
- Die Materialengpässe halten über den Winter an, gleichzeitig belastet die sich rekordhoch auftürmende vierte Corona-Welle erneut die Dienstleistungen. Die deutsche Wirtschaft kommt deshalb im Winterhalbjahr 2021/2022 kaum über Stagnation hinaus.
- Ab dem Frühling nimmt das Quartalswachstum aber wieder Fahrt auf. Der Auftragsstau der Industrie sorgt bei nachlassenden Engpässen für ein deutliches Produktionsplus. Mit Eindämmung der Pandemie zieht zudem der Dienstleistungskonsum wieder an.
- KfW Research erwartet, dass das deutsche BIP 2022 mit 4,4 % (Vorprognose vom August +4,2 %) deutlich stärker wachsen wird als 2021 mit 2,6 % (zuvor +3,0 %). Sein Vorcrisenniveau wird das BIP im zweiten Quartal 2022 übertreffen.
- Die Eurozone erzielt 2021 ein sehr starkes Aufholwachstum von 5,0 % (zuvor +4,7 %), das den im Vergleich zu Deutschland ungleich tieferen Sturz vieler Länder zu Beginn der Corona-Krise annähernd kompensiert. 2022 wächst sie um 4,2 % (zuvor +4,3 %).
- Die Pandemie bleibt das zentrale Risiko, wie Omikron zeigt. Erneute pauschale Lockdowns oder eine ausbleibende Industrieerholung würden das Wachstum 2022 erheblich drücken. Noch ist aber völlig offen, wie wahrscheinlich solche Szenarien sind.

Grafik 1: Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland und der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Deutsches BIP wuchs im Sommer erneut kräftig

Das deutsche preis-, saison- und kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im dritten Quartal 2021 um 1,7 % gegenüber dem Vorquartal und damit fast so kräftig wie im zweiten Quartal, für das Destatis das Wachstum jüngst um 0,1 Prozentpunkte auf 2,0 % nach oben revidierte. Diese

– gemessen am durchschnittlichen Quartalswachstum seit der Wiedervereinigung von 0,3 % – ausgesprochen hohen Raten unterstreichen das Erholungspotenzial der deutschen Wirtschaft, sobald die hemmenden Faktoren der Corona-Krise nachlassen. Ohne die unerwartet hartnäckigen Materialengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten, derentwegen

die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe trotz rekordhoher und bis zuletzt steigender Auftragsbestände um 2,2 % sank, hätte der Zuwachs im Sommer sogar noch deutlich höher ausfallen können. Getrieben wurde das Quartalswachstum des BIP von Aufholeffekten bei der Nachfrage nach kontaktintensiven Dienstleistungen, also dem sozialen Konsum: So gingen nach der Aufhebung der meisten coronabedingten Einschränkungen die Menschen zum Beispiel wieder häufiger ins Restaurant oder zu Kultur- und Sportveranstaltungen, verreisten wegen fortbestehender Reiseverboten oder Quarantäneregulungen vermehrt im Inland und nahmen wieder mehr persönliche Dienste in Anspruch. Infolgedessen trug der private Konsum das Quartalswachstum praktisch allein, mit einem Anstieg von 6,2 % (Wachstumsbeitrag: +3,0 Prozentpunkte) glich er die Rückgänge der anderen Komponenten weit mehr als aus.

Stagnation im Winterhalbjahr 2021/2022

Nach dem vom Dienstleistungskonsum getriebenen Wachstumsschub im Sommer wird die Wirtschaft im Winterhalbjahr 2021/2022 kaum über Stagnation hinauskommen, wobei sie vorübergehend sogar etwas schrumpfen kann. Der steile Energiepreisanstieg dämpft die private Kaufkraft (Verbraucherpreisinflationsrate im November: +5,2 %) und belastet die Unternehmen kostenseitig. Gleichzeitig halten sich die Materialengpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten sowie die Störungen im globalen Transportsystem hartnäckig. In der Novemberumfrage des ifo Instituts klagten gut 74 % der Betriebe des Verarbeitenden Gewerbes über eine Knappheit an Vorprodukten, 4 Prozentpunkte mehr als im Oktober. Allen voran die für Deutschland wichtige Autoindustrie (88 %) und der Maschinenbau (86 %) sind weiterhin überproportional betroffen. Diese angebotsseitigen Verwerfungen werden sich nur nach und nach entspannen und ziehen inzwischen auch den Handel in Mitleidenschaft. Laut ifo Institut berichteten im Oktober 60 % der Einzelhändler über Nachschubprobleme bei der Warenbeschaffung mit entsprechenden Folgen etwa für die Produktauswahl im Weihnachtsgeschäft. Angesichts unzureichender Impffortschritte türmt sich zu allem die vierte Welle der Corona-Neuinfektionen mit Beginn der kalten Jahreszeit auf immer neue Höchststände auf. Neuerliche vollständige Lockdowns möchte die Politik zwar unbedingt vermeiden, kapazitätseinschränkende Regeln, Kontaktbeschränkungen, Zutrittsbeschränkungen für Ungeimpfte und eine freiwillige Zurückhaltung beim sozialen Konsum aus Angst vor Ansteckungen werden die Umsätze im stationären Handel, dem Gastgewerbe und anderen betroffenen Dienstleistungen aber im Herbst und Winter wohl wieder belasten.

Wachstumsschub ab dem kommenden Frühling

Doch aufgeschoben ist nicht aufgehoben. Die Schere zwischen Nachfrage und Angebot in der Industrie hat sich seit Mitte 2020 immer weiter geöffnet: Aktuell (September 2021) ist der monatliche Eingang an neuen Aufträgen im Verarbeitenden Gewerbe knapp 9 % höher als im Februar 2020, dem letzten Monat vor Beginn der coronabedingten Einschränkungen. Demgegenüber fällt die Produktion infolge der gravierenden Materialengpässe immer weiter zurück und liegt inzwischen um gut 11 % unter dem Vorkrisenniveau. Der seit

Januar 2015 erhobene Bestand an unerledigten Aufträgen im Verarbeitenden Gewerbe wächst deshalb schon seit Anfang 2021 im Monatsrhythmus auf immer neue Rekordstände an. Mit dem Abarbeiten dieses enormen Auftragsstaus ist im Verlauf von 2022 ein neuer Wachstumsschub absehbar, sobald die Materialknappheiten nachlassen. Ausweislich der Oktoberumfrage des ifo Instituts schätzt das Verarbeitende Gewerbe selbst die Dauer der Lieferengpässe im Schnitt noch auf acht Monate. Die von den Industriebetrieben erwartete spürbare Entspannung der Versorgungslage bis Mitte 2022 erscheint uns plausibel, da die vielfach gestiegenen Preise starke Anreize zur Angebotsausweitung bieten. Mit der Eindämmung der vierten Welle der Pandemie wird zudem die Konsumnachfrage im Verlauf von 2022 wieder anziehen, zumal die privaten Haushalte über erhebliche Übersparnisse verfügen, mit denen sie auch energiepreisbedingte Kaufkraftverluste zumindest abfedern können. So lag die Sparquote vom ersten Quartal 2020 bis zum dritten Quartal 2021 im Schnitt um 5,8 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der zehn Jahre zuvor, was einer Übersparnis von zusammengekommen 208 Mrd. EUR oder 6,2 % des BIP im Jahr 2020 entspricht. Wir erwarten deshalb, dass die mehr oder weniger gleichzeitige Entspannung bei Materialengpässen und Pandemielage ab dem Frühling 2022 zu einem kräftigen Schub beim Quartalswachstum führen wird.

BIP-Prognose Deutschland: 2021 +2,6 %; 2022 +4,4 %

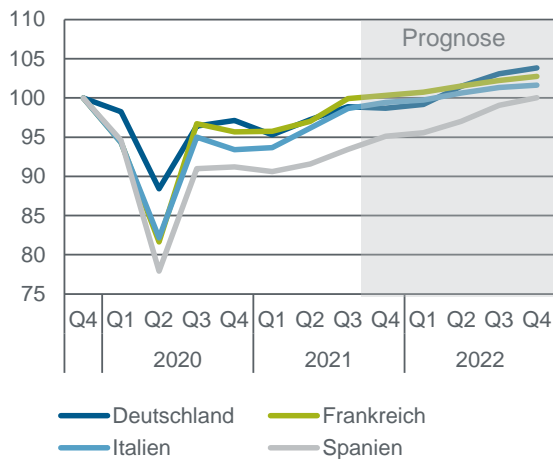
Alles in allem wird das deutsche BIP 2022 mit 4,4 % voraussichtlich deutlich stärker wachsen als 2021 mit 2,6 %. In unserer Vorprognose vom August waren wir noch von 3,0 % für 2021 und 4,2 % für 2022 ausgegangen, wobei wir als wesentliche Annahme unterstellt hatten, dass sich die Materialengpässe bereits in diesem Herbst spürbar zurückbilden würden. Das Risiko, dass es länger dauern könnte, ist nun schlagend geworden. Dadurch verlagert sich ein Teil des Wachstums in das kommende Jahr und das BIP bleibt in diesem Jahr noch leicht – um gut 1 % – hinter dem Vorkrisenniveau im vierten Quartal 2019 zurück. Wegen der absehbaren Stagnation über den Herbst und Winter wird die Wirtschaftsleistung ihr Vorkrisenniveau nun wohl erst im zweiten Quartal 2022 übertreffen – dann aber recht schnell und deutlich, sobald das Wachstum wie von uns erwartet wieder kräftig Fahrt aufnimmt. Der Kalendereffekt, also der Wachstumsbeitrag einer von Jahr zu Jahr leicht schwankenden Arbeitstagezahl, ist für 2021 vernachlässigbar, 2022 beträgt er knapp -0,1 Prozentpunkte. Unsere obige Prognose für das in Deutschland kommunikativ im Vordergrund stehende preisbereinigte BIP entspricht in der preis- und kalenderbereinigten Betrachtung folglich Zuwächsen von 2,6 % (2021) und 4,5 % (2022).

Noch kräftigeres drittes Quartal in der Eurozone

Mit 2,2 % gegenüber dem Vorquartal wuchs das BIP der Eurozone im dritten Quartal 2021 noch kräftiger als das deutsche BIP. Das starke Comeback der Dienstleistungen – vor allem des Gastgewerbes und anderer kontaktintensiver Branchen wie etwa Veranstaltungen – gab der Wirtschaftsleistung der Eurozone einen kräftigen Schub. Zugleich belasteten die Materialengpässe die Produktion weniger als in Deutschland mit seinem überdurchschnittlich hohen Industrieanteil

einschließlich der besonders unter dem Chipmangel leidenden Autoindustrie. Unter den großen Euroländern kam Frankreich im dritten Quartal auf 3,0 %, wobei die Erholung des Gastgewerbes die Hälfte zu diesem Wachstum beitrug. Das Vorkrisenniveau seines BIP hat Frankreich damit praktisch bereits erreicht (siehe Grafik 2). Italien wuchs gleichzeitig um 2,6 %, Spanien um 2,0 %. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die spanische Wirtschaftsleistung zu Beginn der Corona-Krise weit stärker eingebrochen war als in den anderen großen Euroländern, ist das eher bescheiden. Über den Sommer konnten sich der Tourismus und der Konsum offenbar weniger stark erholen als ursprünglich erhofft. Damit ist Spanien weiterhin der Nachzügler im europäischen Erholungsprozess, das spanische BIP blieb im dritten Quartal noch um sehr deutliche 6,6 % hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Für die Eurozone insgesamt ist das Vorkrisenniveau indes zum Greifen nah, es fehlen noch 0,5 %.

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



Schnelle Verbesserungspotenziale nahezu ausgeschöpft

Damit sind die Potenziale für schnelle Verbesserungen der wirtschaftlichen Lage mit Aufhebung der meisten Corona-Maßnahmen in der Eurozone insgesamt weit gehend gehoben. Zugleich wird die weitere Erholung von einer ungunstigen Kombination aus der rapiden Verteuerung von Energie, anhaltenden Materialengpässen und lokalen Infektionswellen unterschiedlicher Stärke ausgebremst. In Südeuropa erscheint die Pandemielage relativ stabil und dank hoher Impfquoten gut beherrschbar. Eine wesentliche Beeinträchtigung der dortigen ökonomischen Entwicklung ist von dieser Seite eher unwahrscheinlich. Hingegen ist die Dynamik der Fallzahlen in Deutschland und weiteren Ländern vor allem Nord-, Mittel- und Osteuropas hoch. Verschärfungen der Maßnahmen könnten hier den sozialen Konsum über den Winter wieder etwas schrumpfen lassen. Das Quartalswachstum in der Eurozone wird deshalb kurzfristig verflachen, bevor es bei verbesserter Pandemielage und rückläufigen Engpässen ab dem kommenden Frühling wieder Fahrt aufnimmt.

BIP-Prognose Eurozone: +5,0 % 2021 und +4,2 % 2022

Unter dem Strich heben wir unsere BIP-Prognose für die Eurozone im Jahr 2021 auf nun 5,0 % an (vorher: +4,7 %), während wir sie für das Jahr 2022 leicht nach unten revidieren auf nun 4,2 % (zuvor +4,3 %). Erläuterungsbedürftig ist dabei die Aufwärtsrevision für das zu Ende gehende Jahr 2021, obwohl wir unsere Wachstumserwartungen für das Winterhalbjahr 2021/2022 angesichts der starken Verteuerung von Energie, der andauernden Materialengpässe und der allgemeinen Verschlechterung der Pandemiesituation zurückgenommen haben. Der zentrale Grund liegt in der amtlichen Revision der Vergangenheit, also den neuen BIP-Daten bis zum zweiten Quartal 2021 einschließlich, wie sie Eurostat zusammen mit dem Ergebnis im dritten Quartal veröffentlicht hat. Allein daraus würde für 2021 ein um rund 0,5 Prozentpunkte höheres BIP-Wachstum in der Eurozone resultieren und damit mehr, als wir tatsächlich nach oben gegangen sind. Darüber hinaus möchten wir betonen: Das im Vergleich zu Deutschland nahezu doppelt so hohe Wachstum der Eurozone, wie wir es nunmehr erwarten, bedeutet keine deutlich bessere Auslastung der Produktionskapazitäten in den anderen Euroländern im Jahr 2021, also keine fundamental bessere Konjunkturlage dort. Vielmehr musste das BIP in den allermeisten anderen Ländern einen deutlich steileren Pfad einschlagen, um den ungleich tieferen Sturz zu Beginn der Corona-Krise im Jahr 2020 annähernd zu kompensieren. Vor allem in den anderen großen Euroländern fallen die Wachstumsraten 2021 deshalb hoch aus (siehe Tabelle).

Tabelle: Preisbereinigtes BIP-Wachstum

Prozent gegenüber Vorjahr

	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien
2020	-4,6	-7,9	-8,9	-10,8
2021	2,6	6,7	6,3	4,5
2022	4,4	3,6	4,0	5,7

Quelle: KfW Research, Destatis, Eurostat

Corona-Pandemie weiterhin zentrales Risiko

Die Corona-Pandemie ist weiterhin das zentrale Risiko für die Konjunktur, wie die neu entdeckte Virusvariante Omikron (B.1.1.529) augenfällig unterstreicht. In zwei Krisenszenarien schätzen wir, dass das deutsche Wachstum 2022 zwischen 2,5 und 4 Prozentpunkte niedriger ausfallen könnte als von uns vorhergesagt, falls wieder scharfe Eindämmungsmaßnahmen wie pauschale Lockdowns ergriffen werden müssten und sich im ungünstigsten Fall zudem die Industrienerholung wegen erneuter globaler Angebotsengpässe weiter in die Zukunft verschöbe. Allerdings ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch völlig unklar, ob Omikron tatsächlich ansteckender oder im Krankheitsverlauf schwerwiegender ist als die zurzeit dominierende Delta-Variante. Bislang unbeantwortet ist zudem die Frage, ob die bisherigen Impfstoffe deutlich weniger gegen eine Ansteckung mit der Omikron-Variante schützen. Insofern ist auch offen, wie hoch die Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Krisenszenarien ist. Ebenfalls denkbar ist außerdem, dass Omikron zwar ansteckender aber in den Krankheitsverläufen weit harmloser ist als die bisherigen Varianten, was uns dem Ende der Pandemie sogar ein Stück näher brächte.