

»» Rezession nur kurz aufgeschoben

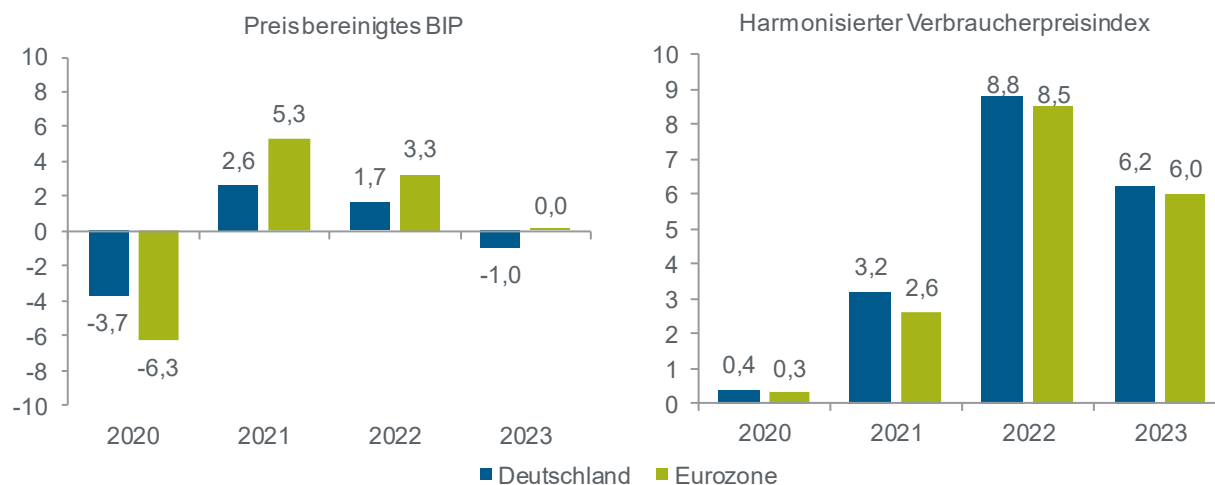
25. November 2022

Autoren: Dr. Klaus Borger, 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Dr. Jens Herold Esteves, 069 7431-9385, jens.herold_esteves@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

- Kaufkraftschwund, enorme Unsicherheit, Zinsanstieg und schwache Weltwirtschaft belasten die Konjunktur. Nach dem von Nachholeffekten beim Konsum getriebenen Zuwachs im Sommer wird Deutschland im Schlussquartal 2022 in die Rezession rutschen.
- KfW Research erwartet, dass das deutsche BIP 2022 um 1,7 % wachsen, 2023 aber um 1,0 % schrumpfen wird (Vorprognose: +1,4 % und -0,3 %). Angesichts der multiplen Krise mit Ukraine-Krieg und Corona-Pandemie sind die Prognoserisiken viel größer als üblich.
- Die kriegsbedingt sehr stark gestiegenen Energiepreise werden zunehmend auf andere Güter weitergewälzt. Die deutsche Inflationsrate wird deswegen 2022 mit 8,8 % sehr hoch sein und sich im Jahresdurchschnitt 2023 lediglich auf 6,2 % abschwächen.
- Neu – ein Ökologisches Preisschild für das BIP: Bei dem vorhergesagten Konjunkturverlauf wird der deutsche Ausstoß von Treibhausgasen zwar sinken, jedoch um schätzungsweise 6 % (2022) beziehungsweise 5 % (2023) weniger als politisch angestrebt.
- Die Konjunktur in der Eurozone profitiert stärker als Deutschland von der Erholung des Tourismus und einem kleineren Industrieanteil. Ihr BIP wird 2022 um 3,3 % wachsen und 2023 stagnieren. Die Inflationsrate wird dort bei 8,5 % und 6,0 % liegen.

Grafik 1: Wirtschaftswachstum und Inflation

Prozent gegenüber Vorjahr



Quelle: KfW Research, Destatis, Eurostat

Kurzlebiger Wachstumssprint im dritten Quartal

Den vielfältigen Belastungen aus dem Russland-Ukraine-Krieg, den Energiemärkten, der kaufkraftzehrenden Inflation, der weiterhin nur unvollständig überwundenen Corona-Pandemie und den andauernden globalen Lieferkettenproblemen zum Trotz beschleunigte das Wachstum des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,1 % im zweiten auf 0,4 % im dritten Quartal 2022. Dieser kurzfristige Wachstumssprint über den Sommer kam insofern überraschend, als wichtige zeitnah verfügbare Konjunkturindikatoren im Vorfeld einen Rückgang des BIP gegenüber dem Vorquartal nahegelegt hatten. So verschlechterten sich beispielsweise die im Rahmen des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers erfassten Urteile zur aktuellen Geschäftslage im Quartalsvergleich ganz erheblich (Mittelstand -5,8 Zähler; Großunternehmen -6,1 Zähler)¹ und das EU-Verbrauchervertrauen für Deutschland stürzte auf ein neues historisches Tief.² Dennoch war es der private Konsum, der laut Destatis mit einem Zuwachs von 1,0 % den Löwenanteil zum Quartalswachstum beitrug, obwohl der reale Einzelhandelsumsatz ohne Kraftfahrzeuge als zentraler Indikator für den Warenkonsum gleichzeitig schrumpfte (-2,1 %). Dies spricht dafür, dass vor allem der zu Hochzeiten der Corona-Pandemie erheblich eingeschränkte Dienstleistungskonsum auch im dritten Quartal nochmals ein wichtiger Treiber war, wohl weil hier noch einiger Aufholbedarf bestand. Zudem dürfte das Abarbeiten aufgestauter Auftragsbestände in der Autoindustrie hierzu beigetragen haben, wo sich die Materialengpässe auf hohem Niveau inzwischen etwas entspannt haben. Ein Beleg hierfür sind die Pkw-Neuzulassungen, die im September um 14 % über dem Vorjahresniveau lagen.³ Kraftfahrzeuge stehen für 36 % der von den privaten Haushalten konsumierten langlebigen Güter beziehungsweise 4,2 % der Konsumausgaben insgesamt. Beide den Konsum begünstigende Nachfrageimpulse sind vorübergehender Natur, ab dem Schlussquartal dürfte der kurzlebige Wachstumssprint von einer schrumpfenden Wirtschaft abgelöst werden.

Sehr düstere Geschäftserwartungen

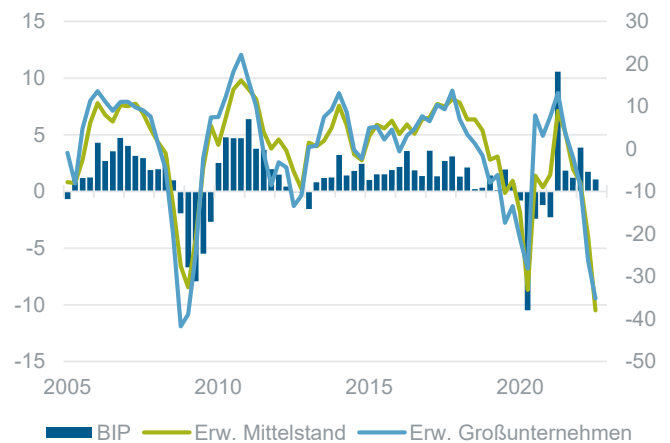
Für den weiteren Konsumverlauf sind die Rahmenbedingungen fundamental ungünstig, aber auch für die Investitionen. Ungeachtet der Energiepreisbremsen für Gas, Fernwärme und Strom müssen sich die privaten Haushalte wie auch die Unternehmen im Vergleich zu den Jahren zuvor auf spürbar höhere Energiekosten und, da der Energiekostendruck entlang der Wertschöpfungskette auf andere Konsumgüter wie insbesondere Lebensmittel weitergewälzt wird, insgesamt deutlich höhere Lebenshaltungskosten einstellen (siehe Abschnitt unten „Inflationsdruck geht nur langsam zurück“). Dies wird nach dem Auslaufen der Nachholeffekte beim Dienstleistungskonsum und dem Abschmelzen der Überschussersparnisse aus den Zeiten der Corona-Lockdowns 2023 in realer Rechnung zu rückläufigen privaten Konsumausgaben führen. Entstehungsseitig belasten die hohen Energiekosten die Produktion, vor allem in den energieintensiven Wirtschaftszweigen des verarbeitenden Gewerbes. Erheblich eingetrübt hat sich aber auch das globale Konjunkturmilieu, was die Nachfrage nach deutschen Exportgütern schmälert. Wir erwarten für 2023 ein Weltwirtschaftswachstum von nur noch 2,4 % und damit weniger als die gängigen Schwellenwerte, ab denen üblicherweise von einer globalen Rezession gesprochen wird (2½ bis 3 %). Außergewöhnlich hohe Inflationsraten zehren auch weltweit an der Kaufkraft und die global bedeutenden Zentralbanken verfolgen einen rapiden geldpolitischen Straffungskurs, der die Konsum-

und Investitionsnachfrage bremst. Sehr pessimistisch sind die vorausschauenden Komponenten in den Unternehmensbefragungen wie beispielsweise die Geschäftserwartungen im KfW-ifo-Mittelstandsbarometer. Sie liegen in beiden Unternehmensklassen so niedrig wie in der Vergangenheit nur vor den großen Rezessionen (siehe Grafik 2).

Grafik 2: KfW-ifo-Geschäftserwartungen und BIP-Wachstum

BIP: Prozent gegenüber Vorjahresquartal, preisbereinigt (linke Skala)

Erwartungen Mittelstand / Großunternehmen: Saldenpunkte (rechte Skala)



Quelle: Destatis, KfW Research

Wir gehen davon aus, dass die gegenwärtige Grabesstimmung mit dem Krieg in Europa, den jahrzehntlang unbekanntenen Preis- und Kostenschüben, der drohenden geökonomischen Fragmentierung sowie der Corona-Krise zurzeit außergewöhnlich stark von der Fülle omnipräsenter Risiken getrieben wird, und weniger als sonst von den individuellen Geschäftserwartungen der Unternehmen. Der große und anhaltende Pessimismus dürfte allerdings – zusammen mit der enormen Unsicherheit, den inflationsbedingten Kaufkraftverlusten, den höheren Zinsen und der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen – die private Investitionstätigkeit belasten und trotz stützender Impulse aus Energiewendeprojekten zu einer erheblichen Zurückhaltung bei den Unternehmensinvestitionen wie auch im Wohnbau führen. Lediglich bei den Investitionen des Staates ist für 2023 mit einem Anstieg zu rechnen, vor allem weil die Mittel aus dem neuen Sondervermögen Bundeswehr den staatlichen Ausrüstungsinvestitionen Auftrieb geben werden.⁴

Deutschland rutscht im vierten Quartal in die Rezession

Unter dem Strich rechnen wir für das Winterhalbjahr 2022/2023 mit spürbar negativen Quartalswachstumsraten von mindestens einem halben Prozent und erst ab dem Sommer 2023 wieder mit der Rückkehr auf einen Wachstumspfad. Bis dahin dürfte die Anpassung der Produktion in energieintensiven Industrien spürbar fortgeschritten sein und höhere Nominallöhne werden zusammen mit etwas niedrigeren Inflationsraten die Realeinkommensverluste der privaten Haushalte zumindest abfedern. Bei dem dann erneut und diesmal ohne russisches Pipelinegas anstehenden Auffüllen der Erdgasspeicher für den Winter 2023/2024 dürfte allerdings mit einigen Herausforderungen zu rechnen sein, weswegen die erwartete Erholung der Konjunktur im Verlauf des kommenden Jahres wohl eher schwach ausfallen wird. Alles in allem wird das deutsche BIP dank der soliden Wachstumsraten in den ersten drei Quartalen im Jahr 2022 insgesamt um 1,7 % steigen, 2023 jedoch

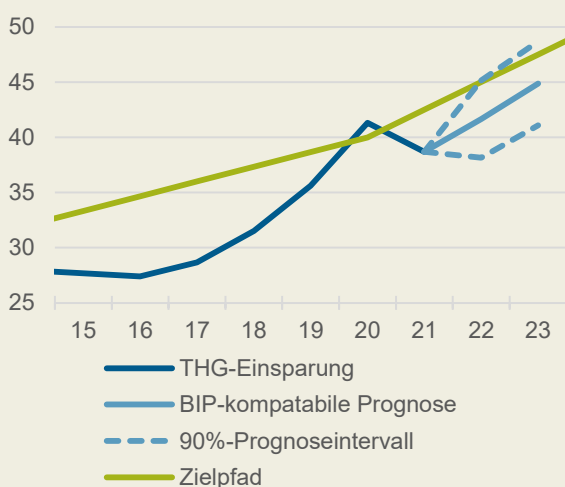
voraussichtlich um 1,0 % sinken.⁵ Mit den nun in unserer Herbstprognose vorgenommenen Revisionen fällt unser aktualisiertes Konjunkturmodell etwas akzentuierter aus als in der vorangegangenen Sommerprognose (im August waren wir von 1,4 % für 2022 und -0,3 % für 2023 ausgegangen).

Box: Ökologisches Preisschild für das BIP

Das Wirtschaftswachstum hat vielfältige soziale und ökologische Folgen, die in gängigen Konjunkturprognosen zumeist ausgeblendet werden; es ist eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für nachhaltigen Wohlstand. Deshalb ist es an der Zeit, die Folgen des Wirtschaftens umfassender und rigoroser als bisher in den Blick zu nehmen, insbesondere was Umwelt- und Klimateffekte anbelangt. Hierfür haben wir einen einfachen Ansatz entwickelt, um den zu erwartenden Ausstoß von Treibhausgasen (THG) systematisch in unsere Konjunkturprognose für Deutschland zu integrieren.⁶ Ausgangspunkt ist eine Identitätsgleichung, wonach der Ausstoß von THG insgesamt das Produkt von BIP und dem Ausstoß von THG je Einheit BIP ist, also der THG-Intensität. Das BIP entnehmen wir unserer Konjunkturprognose, die voraussichtliche Entwicklung der THG-Intensität schätzen wir über eine lineare Trendextrapolation ab. Ausführlich dargestellt wird unser Ansatz [hier](#). Er erlaubt es, den unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen zu erwartenden THG-Ausstoß mit den politisch gesetzten Minderungszielen zu vergleichen, die für Deutschland bis 2030 eine Einsparung von 65 % gegenüber dem Niveau von 1990 verlangen. Dies schärft das Bewusstsein für den Trade-off zwischen mehr Gütern und Einkommen einerseits und der Beanspruchung zentraler Naturressourcen andererseits. Wir versehen das BIP sozusagen mit einem ökologischen Preisschild, das anzeigt, wieviel uns als Gesellschaft das erwartete Wachstum in Form klimaschädlicher THG-Emissionen voraussichtlich kosten wird. Ausgehend von unserer neuen Konjunkturprognose sagt der Indikator voraus, dass der Ausstoß im laufenden und im kommenden Jahr sinken wird, jedoch weniger als angestrebt (siehe Grafik 3).

Grafik 3: THG-Ausstoß in Deutschland

Einsparung gegenüber 1990 in Prozent



Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

So wird der THG-Ausstoß Deutschlands im Jahr 2022 voraussichtlich um rund 42 Mio. t CO₂-Äquivalente oder gut 6 % und 2023 um rund 33 Mio. t CO₂-Äquivalente oder 5 % höher sein, als es der politische Zielpfad für die Einsparungen vorgibt (siehe Tabelle 1). Der vorhergesagte jahresdurchschnittliche Mehrausstoß von gut 37 Mio. t CO₂-Äquivalenten entspricht den Gesamtemissionen der Slowakei im Jahr 2020.

Tabelle 1: THG-Ausstoß und politischer Zielpfad

Millionen Tonnen CO₂-Äquivalente

	2020	2021	2022	2023
Ist/Prognose	729	762	725	685
Zielpfad	745	714	683	652
Abweichung Ist/Prognose vom Zielpfad				
Absolut	-16	47	42	33
Prozent	-2,2	6,6	6,1	5,0

Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Wie jede Prognose ist auch diese mit Prognoserisiken verbunden. Unter Bezugnahme auf das in der Grafik 3 dargestellte 90%-Prognoseintervall, das aus den historischen Prognosefehlern unseres Ansatzes abgeleitet ist, erscheint die Aussage einer Verfehlung der Einsparziele im Prognosezeitraum empirisch gut abgesichert.

Qualitativ bewerten wir die Rezession im kommenden Jahr gleichwohl noch immer als moderat, insbesondere gemessen an den Einbrüchen des BIP in vorangegangenen Krisenjahren (Finanzkrise 2009: -5,7 %; Corona-Krise 2020: -3,7 %) und im Kontrast zu den sehr düsteren Geschäftserwartungen der Unternehmen. Für die Einordnung der beginnenden Rezession als moderat spricht darüber hinaus, dass die Unternehmen angesichts wachsender Fachkräfteknappheiten bestrebt sein werden, ihr Personal möglichst zu halten, weshalb trotz rückläufiger Wirtschaftsleistung von einem nahezu stabilen Arbeitsmarkt im kommenden Jahr auszugehen ist. Der klimapolitische Handlungsdruck bleibt indes unverändert hoch. Nach unserem neuen Indikator, dem Ökologischen Preisschild für das BIP, impliziert unsere aktuellen Konjunkturprognose, dass der Ausstoß von Treibhausgasen im laufenden und dem kommenden Jahr um 6 beziehungsweise 5 % höher sein wird, als es dem interpolierten Zielpfad einer Einsparung von 65 % bis 2030 gegenüber dem Niveau von 1990 entspricht (siehe Box).

Inflationsdruck in Deutschland geht nur langsam zurück

Mit dem Auslaufen des 9-Euro-Tickets und des Tankrabatts Ende September 2022 hat die deutsche Inflation ihren Aufwärtstrend wieder aufgenommen. Gemessen an der Vorjahresveränderung des EU-weit vergleichbaren Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg sie von 8,8 % im August auf 10,9 % im September und weiter auf 11,6 % im Oktober. Im Durchschnitt des Jahres 2022 wird sie voraussichtlich 8,8 % betragen. Neben den Energiepreisen tragen insbesondere die Lebensmittelpreise zur hohen Inflationsrate bei. Im Verlauf von 2023 dürfte die monatlich gemeldete Inflationsrate aber wieder sinken, da Basiseffekte aus dem Vorjahr die Beiträge der Energie- und Lebensmittelpreisinflation verringern und darüber hinaus die Preisbremsen bei Erdgas, Fernwärme und Strom den Anstieg dämpfen. Der Rückgang der Inflationsrate wird aber zunächst nur graduell sein, denn die Preisschübe bei Gütern

am Anfang der Wertschöpfungskette wie insbesondere Energie werden weiter auf die nachgelagerten Produktionsstufen übergreifen und wenigstens teilweise die kommenden Lohnabschlüsse prägen. Die angesichts der vielfachen Fachkräftengpässe dann wohl stärker anziehenden Löhne und Dienstleistungspreise werden den Druck auf die Kerninflation – also die Inflationsrate ohne Energie- und Lebensmittelpreise – hochhalten. Mittelfristig dürften die Rezession und die geldpolitische Straffung der Europäischen Zentralbank aber auch dämpfend auf die Kerninflation wirken. Für den Durchschnitt des Jahres 2023 erwarten wir, dass die Verbraucherpreise um 6,2 % steigen und die geldpolitische Zielmarke von 2 % damit noch immer deutlich verfehlt wird.

Eurozone wächst 2022 um 3,3 % und stagniert 2023

Auf die Eurozone insgesamt wirken dieselben Konjunkturkräfte wie auf Deutschland; die inflationsbedingten Kaufkraftverluste und der energiepreisbedingte Kostendruck in den Unternehmen sind überall beträchtlich. Allerdings haben insbesondere die großen Länder Frankreich, Italien und Spanien im Sommerhalbjahr von einer kräftigen Erholung im Tourismus profitiert. In der aktuellen Lage ist zudem ein kleineres gesamtwirtschaftliches Gewicht der Industrie konjunkturell von Vorteil, zumal wenn diese weniger stark von internationalen Wertschöpfungsketten und russischen Gaslieferungen abhängig ist.

Tabelle 2: Preisbereinigtes BIP-Wachstum in der Eurozone

Prozent gegenüber Vorjahr

	DE	FR	IT	ES	EZ
2020	-3,7	-7,9	-9,1	-11,3	-6,3
2021	2,6	6,8	6,7	5,5	5,3
2022	1,7	2,5	3,8	4,7	3,3
2023	-1,0	0,2	-0,4	0,9	0,0

Quelle: Destatis, Eurostat, KfW Research

Mit dem weitgehend abgeklungenen Aufholwachstum im Tourismus wird nun aber auch hier der Gegenwind dominieren und im Winterhalbjahr 2022/2023 für eine technische Rezession in der Eurozone sorgen, also mindestens zwei Quartalsschrumpfungen des BIP in Folge. Wegen des besser als zuvor angenommenen Wachstums in den ersten drei Quartalen heben wir unsere Prognose für 2022 gleichwohl auf 3,3 % an, während wir für 2023 nun nur noch eine Stagnation erwarten (Vorprognose: +3,0 % und +0,5 %). Deutschland und Italien mit ihren relativ bedeutenden Industriesektoren werden dabei 2023 unter den großen Ländern der Eurozone konjunkturell am schlechtesten abschneiden (siehe Tabelle 2). Bei der jahresdurchschnittlichen Inflationsrate der Eurozone rechnen wir für 2022 mit 8,5 % und für 2023 mit 6,0 %, was lediglich geringfügig niedriger ist als in Deutschland.

Der Krieg und weitere Risiken

Unter den Risiken ist der Russland-Ukraine-Krieg gegenwärtig der bedeutendste Faktor, der für eine enorme Prognoseunsicherheit sorgt. Das Ausmaß der Konjunkturreffekte ist abhängig davon, wie weit sich die Sanktions- und Eskalationsspirale dreht, aber auch von der Intensität und Dauer des Kriegs. Wirtschaftlich ist besonders relevant, ob es zu einer Gasmangel-lage und deswegen notwendigen Energierationierungen kommt, insbesondere in der Industrie. Eine dadurch ausgelöste tiefe Rezession würde wohl auch die noch stabile Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt kippen. Eine solche Entwicklung ist angesichts der im November komplett gefüllten Gasspeicher und beachtlicher Einsparungen von Industrie und Haushalten inzwischen zwar sehr unwahrscheinlich, aber grundsätzlich noch immer möglich, insbesondere bei einem ungewöhnlich kalten Winter. Bei einer sich abzeichnenden Lohn-Preis-Spirale könnte die geldpolitische Straffung in der Eurozone und weltweit stärker ausfallen als erwartet. Dies wiederum könnte – vor dem Hintergrund der notwendigen fiskalischen Konsolidierung in vielen Ländern – über schärfer anziehende internationale Finanzierungsbedingungen verstärkt zu finanziellem Stress und einer Bewertungskorrektur bei Vermögensanlagen führen, darunter Immobilien. Für deutsche Städte warnt die Bundesbank, dass die Preise für Wohnimmobilien bereits 2021 um 15 bis 40 % überhöht waren, sodass hier bei steigenden Zinskosten das Risiko abrupter Preiskorrekturen am Immobilienmarkt besteht. Neben dem Krieg schwellt die Corona-Pandemie weiter und es ist möglich, dass bei Auftreten weiterer Infektionswellen oder Mutationen des Virus erneut wirtschaftlich relevante Einschränkungen mit entsprechend negativen Auswirkungen auf Materialverfügbarkeit, Produktion und Arbeitskräftenachfrage verfügt werden. Die deutsche Wirtschaft ist wegen ihrer starken Integration in internationale Wertschöpfungsketten, der Bedeutung des Maschinenbaus und der Autoindustrie sowie des hohen Anteils der Exporte am BIP besonders verwundbar, sobald globale Risiken schlagend werden. Neben den Risiken gibt es allerdings auch Chancen auf eine besser als erwartete Konjunkturentwicklung. Mit einer deutlicher sinkenden Sparquote könnte sich der Konsum stabilisieren. Außerdem könnte die Substitution russischer Energie und Rohstoffe reibungsloser gelingen als erwartet, etwa weil rasch ergiebige neue Lieferquellen erschlossen werden oder die Transformation hin zu erneuerbaren Energien substanziell beschleunigt wird. Eine allseits akzeptierte Friedenslösung für die Ukraine würde die kriegsbedingten Unwägbarkeiten eliminieren, den Unternehmen wieder deutlich mehr Vertrauen geben, den Wiederaufbau anstoßen und könnte so vor allem über den Investitions- und Exportkanal der Konjunktur neue Impulse geben.

¹ Vgl. Borger, K. (2022), Die Rezession hat begonnen – Geschäftserwartungen nähern sich Allzeittief, KfW-ifo-Mittelstandsbarometer September 2022, KfW Research.

² Vgl. European Commission, Business and consumer survey results for September 2022 – Statistical Annex.

³ <https://www.vda.de/de/aktuelles/zahlen-und-daten/monatszahlen>.

⁴ Anders als im Bundeshaushaltsplan zählen militärische Waffensysteme in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen konzeptionell zu den Investitionen des Staates, konkret zu dessen Investitionen in Ausrüstungen.

⁵ Das hier ausgewiesene preisbereinigte BIP-Wachstum steht in Deutschland kommunikativ im Vordergrund. Es wird neben den fundamentalen Konjunkturtreibern allerdings auch von der jährlich schwankenden Zahl an Arbeitstagen beeinflusst. Im laufenden Jahr beträgt der Kalendereffekt knapp -0,1 und im kommenden Jahr -0,2 Prozentpunkte. Das prognostizierte BIP-Wachstum entspricht folglich 1,8 % (2022) und -0,8 % (2023) in preis- und kalenderbereinigter Betrachtung.

⁶ Vgl. Borger, K. (2022), Die BIP-Prognose und der Ausstoß von Treibhausgasen – ein integrierter Ansatz, Fokus Volkswirtschaft Nr. 400, KfW Research.