

»» Ein langer Weg aus dem Corona-Tal

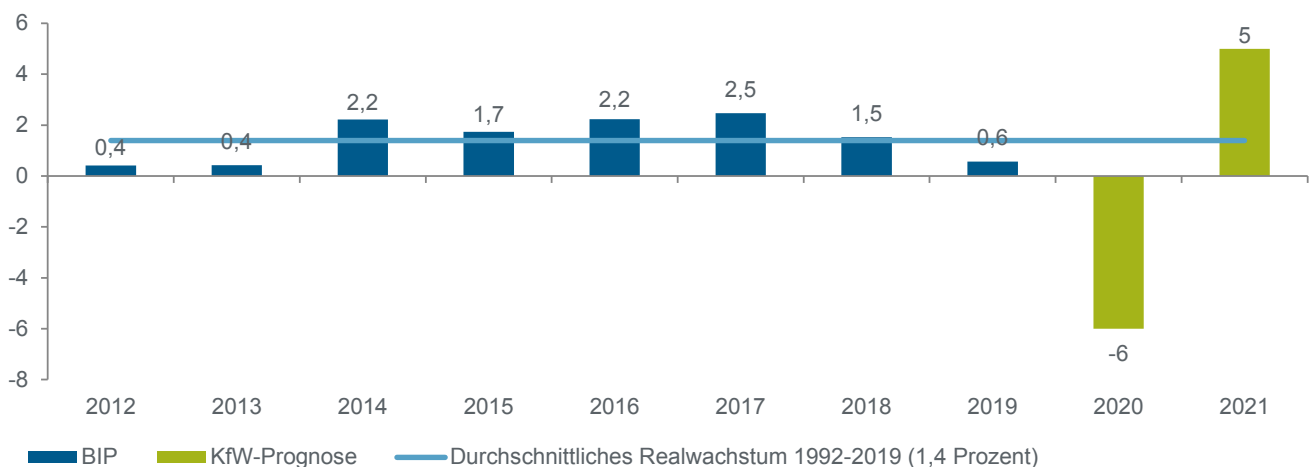
12. Mai 2020

Autor: Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de
Pressekontakt: Christine Volk, 069 7431-3867, christine.volk@kfw.de

- Die Pandemie hat die Weltwirtschaft wie ein Blitz getroffen. In Breite und Tiefe ist die Rezession einzigartig.
- Die deutsche Wirtschaft dürfte 2020 um 6 % einbrechen. Wenn eine zweite Infektionswelle ausbleibt, sollte im zweiten Halbjahr eine Erholung beginnen, die sich 2021 in einem aufholenden Wachstum von 5 % niederschlägt. Das Ausgangsniveau wird so im Herbst 2021 wieder erreicht. Die insgesamt verlorene Wirtschaftsleistung beträgt dann etwa 300 Mrd. EUR.
- Im Euroraum insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt dieses Jahr um mindestens 7 % schrumpfen (2021: +6 %). Frankreich, Italien und Spanien wurden von der Pandemie besonders hart getroffen und auch die strukturellen Voraussetzungen sind ungünstig.
- Geld- und Fiskalpolitik mildern die Folgen der Krise. Dennoch bestehen erhebliche Abwärtsrisiken und die Prognoseunsicherheit ist enorm.

Bruttoinlandsprodukt Deutschland

Prozent gegenüber Vorjahr, preisbereinigt



Quelle: KfW Research, Destatis

Ein Virus legt Europa lahm

Seit Anfang März hat die Covid-19 Pandemie Europa mit voller Wucht erfasst und die Konjunkturaussichten radikal verschlechtert. Binnen weniger Tage befanden sich die entdeckten Infektionen in Italien auf einem exponentiellen Wachstumspfad und wenig später in Spanien, Deutschland und Frankreich. In Reaktion auf die drohende Überlastung des Gesundheitssystems griffen alle Eurostaaten zu harten Eindämmungsmaßnahmen, die das öffentliche Leben und die Wirtschaftsaktivität teilweise lahmlegten. Timing und Intensität der Maßnahmen unterscheiden sich jedoch von Land zu Land. Ein „Lockdown“ in Form einer gesetzlichen Kontaktbeschränkung und erheblichen Eingriffen in die Wirtschaftsaktivität erfolgte deutschlandweit erst ab der letzten Märzwoche. Angeordnete Schließungen betrafen vor allem den stationä-

ren Einzelhandel (außer Supermärkte und Apotheken), viele persönliche Dienstleistungen und das Gastgewerbe. In anderen Euroländern beinhalteten die Eindämmungsmaßnahmen zeitweise sogar den Stopp jeder nicht essenziellen Wirtschaftsaktivität. Im Zuge der globalen Ausbreitung des Virus haben bis Ende März weit über 100 Länder weltweit Ausgangsbeschränkungen eingeführt.

Deutsche Wirtschaftsleistung während des partiellen Lockdown um 20–25 % unter dem Normalniveau

Der singuläre Charakter des Corona-Ausbruchs einschließlich seiner globalen Auswirkungen sorgt für eine extrem erhöhte Prognoseunsicherheit. Ein wesentlicher Faktor ist die kaum abschätzbare Dauer der Pandemie, bzw. das Auftreten von mehreren Infektionswellen. Zunächst kann aber auch der

unmittelbare Effekt auf die Wirtschaftsaktivität nur grob geschätzt werden. Mit historisch einmaligen Einbrüchen und vorher undenkbar tiefen Werten im April geben Stimmungskennzahlen wie das ifo Geschäftsklima oder der Einkaufsmanagerindex zwar einen Eindruck vom Ausmaß des Wirtschaftseinbruchs. Für eine quantitative Einschätzung der aktuellen Wirtschaftsentwicklung, die sich in normalen Zeiten recht gut ableiten lässt, stoßen sie aber an Grenzen. Ausblickreicher dürfte dagegen der so genannte Accounting-Ansatz sein, der zuletzt beispielsweise auch für die Konjunkturszenarien der EZB genutzt wurde. Basierend auf einer Abschätzung der Beeinträchtigungen in den einzelnen Wirtschaftsbereichen wird die Wirtschaftsaktivität insgesamt hochgerechnet. Die teilweise gesetzlich definierten Beschränkungen, erste Konjunkturindikatoren und auch anekdotische Evidenz können als Informationsgrundlage dienen. Laut Schätzung der EZB dürfte die Wirtschaftsleistung der Eurozone in unmittelbarer Folge des Lockdowns um etwa 30 % reduziert worden sein. In Deutschland halten wir mit 20–25 % etwas geringere Ausfälle für realistisch.

Im Gegensatz zur globalen Rezession nach der Finanzkrise von 2008/2009 wurde in der Corona-Krise gerade der Dienstleistungssektor unmittelbar abgewürgt. Dies trifft vor allem auf Dienstleistungen zu, die auf persönlichen Kundenkontakt angewiesen sind. Nach Wirtschaftsbereichen trifft es die Gruppierung Handel, Verkehr und Gastgewerbe besonders hart, die zusammen für 16 % der deutschen Bruttowertschöpfung steht. Doch auch im Verarbeitenden Gewerbe, das 23 % der Wertschöpfung ausmacht, aber nur indirekt von Eindämmungsmaßnahmen betroffen ist, sind heftige Einbrüche zu verzeichnen. Obwohl die erste globale Welle der Pandemie erst im März begonnen hat, sind die Industrieproduktion gegenüber Februar schon um rund 11,6 % eingebrochen und die Auftragseingänge sogar um 15,6 %. Die Ende 2019 aufkommende Hoffnung auf ein baldiges Ende der schon seit fast zwei Jahren andauernden Industrierezession wurde durch die Corona-Krise jäh zerstört. Probleme wie der Strukturwandel in der Autoindustrie und die globalen Handelskonflikte bleiben bestehen, relativ zu den Folgen der globalen Corona-Pandemie erscheinen sie aber klein. Internationale Lieferketten wurden durch Produktionsstopps in vielen Ländern unterbrochen. Gleichzeitig ist die Nachfrage im In- und Ausland kollabiert.

Zunächst eine kräftige Erholung ...

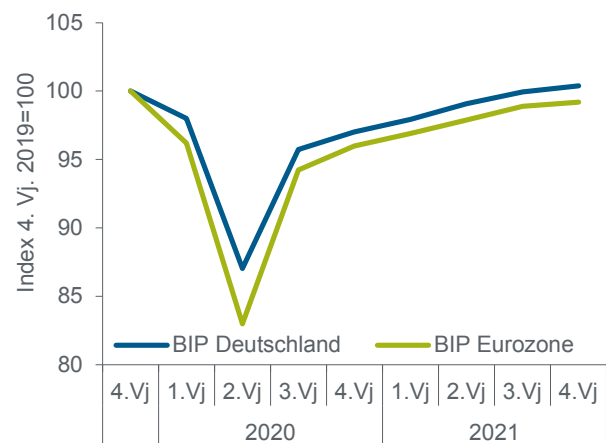
Positiv ist immerhin, dass mit den harten Eindämmungsmaßnahmen die erste Welle der Pandemie gestoppt werden konnte. Seit April liegen die gemeldeten Neuinfektionen in Europa und insbesondere in Deutschland deutlich im Abwärtstrend. Die Politik hat sich daher für eine schrittweise Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen entschieden, angefangen mit der Öffnung kleiner Einzelhandelsgeschäfte seit dem 20. April. Wenn eine zweite Infektionswelle vermieden werden kann, sollte die Wirtschaftsaktivität jetzt ihren Tiefpunkt durchschritten haben. Damit wird sich der Lockdown vor allem im zweiten Quartal niederschlagen. Insgesamt dürfte das deutsche BIP im ersten Halbjahr um knapp 15 % schrumpfen. Mit der Rücknahme vieler Einschränkungen

wird sich die Wirtschaftsaktivität bis zum Sommer teilweise normalisieren, was fast mechanisch zu einem sehr hohen Wachstum im dritten Quartal führt.

... aber nur bis zum vierten Quartal

Vom vierten Quartal an dürfte das Tempo der Normalisierung dann allerdings deutlich abnehmen. Für eine relativ schnelle Erholung spricht zwar, dass es sich bei der Corona-Krise zunächst nicht um eine so genannte „Balance-Sheet Recession“ handelt, bei der Unternehmen oder Haushalte längere Zeit ihren Konsum zurückfahren müssen, um ihren Schuldenstand zu reduzieren. Andererseits wird die Rückkehr zur normalen Wirtschaftsaktivität nur schleppend verlaufen bis eine Impfung oder ein sehr effektives Medikament vorliegt. Vor allem dürfte es bis zur Verfügbarkeit von Schnelltests, der Möglichkeit Infektionsketten nachzuverfolgen und flächendeckenden Verhaltensprotokollen für verschiedene Wirtschaftszweige aus Angst vor Ansteckungen eine deutliche Konsumzurückhaltung geben. Hinzu kommen die hohe wirtschaftliche Unsicherheit und Sicherheitsmaßnahmen wie Abstandsregeln, die die Kapazität in einigen Branchen beschränken. Die Industrieproduktion dürfte außerdem durch Unterbrechungen der Wertschöpfungsketten und Nachfrageausfälle für längere Zeit gestört bleiben. Solange die Krise nicht bei allen wichtigen Handelspartnern nachhaltig überwunden wurde, dürften viele Investitionen aufgrund der enormen Unsicherheit unterbleiben. Ähnlich wirkt die global zunehmende Verschuldung von Unternehmen und Staaten.

Grafik 1: Basisszenario KfW Research



Quelle: KfW Research

Vorkrisenniveau erst Ende 2021 wieder erreichbar

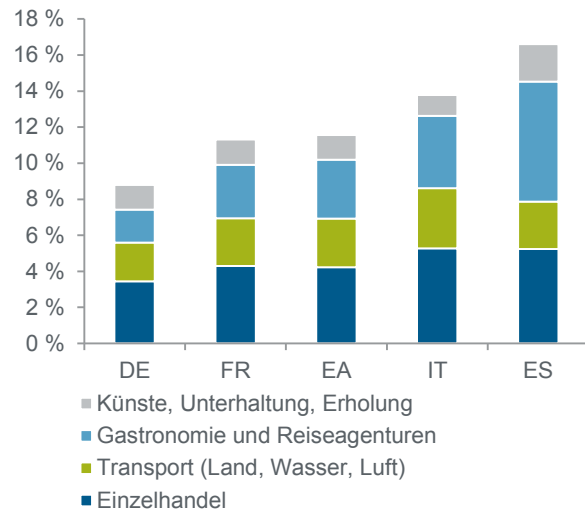
Alles in allem dürfte das deutsche BIP 2020 im Jahresmittel um rund 6 % einbrechen. 2021 ist hingegen ein außergewöhnlich hohes Wirtschaftswachstum zu erwarten (+5 %), das sich aber größtenteils aus der Aufholbewegung in der zweiten Jahreshälfte des laufenden Jahres ergibt. Das Vorkrisenniveau wird so erst im Herbst 2021 wieder erreicht. Die Kosten der Krise im Sinne der verlorenen Wirtschaftsleistung (gegenüber dem Trendwachstum) im laufenden und kommenden Jahr betragen dann etwa 300 Mrd. EUR. Das entspricht in etwa dem Bruttoinlandsprodukt von Dänemark oder 9 % der deutschen Wirtschaftsleistung von 2019.

Euroraum schrumpft noch stärker

In den anderen großen Eurostaaten (Frankreich, Italien und Spanien) dürfte die Rezession noch tiefer als in Deutschland ausfallen. Da die Pandemie dort verheerender wirkte, wurde schneller zu strikteren Eindämmungsmaßnahmen gegriffen. Auch Lockerungen werden etwas langsamer umgesetzt. Einen Vorgeschmack bietet das Wachstum im ersten Quartal: Während in der gesamten Eurozone das BIP um 3,8 % qoq schrumpfte, wurde gar ein Einbruch von 5,8 % in Frankreich gemeldet.¹ Spanien verzeichnet einen Rückgang um 5,2 %, Italien dagegen nur ein Minus von 4,8 %, obwohl hier als erstes ein nationaler Lockdown verhängt wurde. Grundsätzlich dürften die bisher im Rahmen der ersten Schnellschätzung berechneten Daten aber sehr revisionsanfällig sein, da auch die statistische Vermessung in der Corona-Krise mit besonderen Herausforderungen konfrontiert ist. Auch abgesehen vom schwereren Pandemieverlauf sind Spanien und Italien sehr verwundbar. So haben die von den Eindämmungsmaßnahmen besonders betroffenen Branchen ein hohes Gewicht. Der absehbare weit gehende Ausfall des internationalen Sommertourismus in diesem Jahr dürfte ein tiefes Loch in das Bruttoinlandsprodukt und vor allem die Beschäftigung reißen. Außerdem kommt gerade in Italien eine schwierige Ausgangssituation hinzu: Der hohe Staatsschuldenstand und das niedrige Potenzialwachstum werden die Erholung erheblich erschweren, selbst wenn ein Wiedersehen mit der Eurokrise von 2011/2012 durch eine entsprechende Politikreaktion verhindert werden kann. In Spanien und Italien ist 2020 ein Einbruch der Wirtschaftsleistung um rund 10 % realistisch. Frankreich dürfte um 1–2 Prozentpunkte besser dastehen. Für die Eurozone als Ganzes erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um mindestens 7 % zurückgeht. Die aktuell anlaufende Erholung dürfte sich 2021 in einem Wachstum von rund 6 % niederschlagen, das Ausgangsniveau wird so aber erst Mitte 2022 wieder erreicht.

¹ Das französische Statistikamt hat schon Ende März den unmittelbaren Rückgang der Wirtschaftsaktivität infolge des Lockdown auf 35 % geschätzt. Bei einem Quartalsminus von 5,8 %, zwei betroffenen Wochen ab Mitte März und der Annahme eines leichten Wachstums bis einschließlich Februar erscheint das als durchaus realistisch.

Grafik 2: Anteil besonders betroffener Branchen an der Bruttowertschöpfung



Quelle: Eurostat, KfW Research

Politik stabilisiert, doch Abwärtsrisiken überwiegen

Obwohl wir für 2020 die tiefste Rezession in Europa seit dem zweiten Weltkrieg erwarten, würden die Folgen der Corona-Pandemie ohne die schnelle Reaktion der Fiskal- und Geldpolitik noch verheerender ausfallen. Durch Zuschüsse und Überbrückungskredite sowie diverse Anpassungen bei der Bankenregulierung oder dem Miet- und Insolvenzrecht, dürfte ein Großteil der Unternehmen die Krise überleben. Mit dem Kurzarbeitergeld werden die laufenden Kosten reduziert, Arbeitsplätze erhalten und die Binnennachfrage gestützt. Dennoch überwiegen die Abwärtsrisiken für unsere Prognose. Am offensichtlichsten ist die Gefahr einer zweiten Infektionswelle. Aber auch ökonomische Zweitrundeneffekte sind möglich, wenn es infolge der steigenden Verschuldung zu Staatsschulden- oder Banken Krisen in Europa kommen sollte. Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die Stabilisierungsfunktion der Geldpolitik, die jüngst durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts erschwert wurde. Positive Überraschungen sind durch schnelle medizinische Fortschritte denkbar.