

## Konjunkturprognose des Bankenverbandes

- Trotz der zuletzt wieder leicht gestiegenen Risiken für die Weltwirtschaft setzt sich die Erholung auch im kommenden Jahr weiter fort.
- In Deutschland wird sich die Erholung im vierten Quartal abschwächen. Das Vor-Krisen-Niveau des BIP wird dennoch Ende dieses Jahres erreicht werden.
- Die aktuelle Inflationsentwicklung ist stark von pandemiebedingten Sondereffekt geprägt, die spätestens im Verlauf des kommenden Jahres auslaufen werden. Aufgrund struktureller Änderungen könnte es mittelfristig aber zu einem dauerhaft höheren Preisdruck kommen.

Autorin

**Friederika Boehme**  
(friederika.boehme@bdb.de)

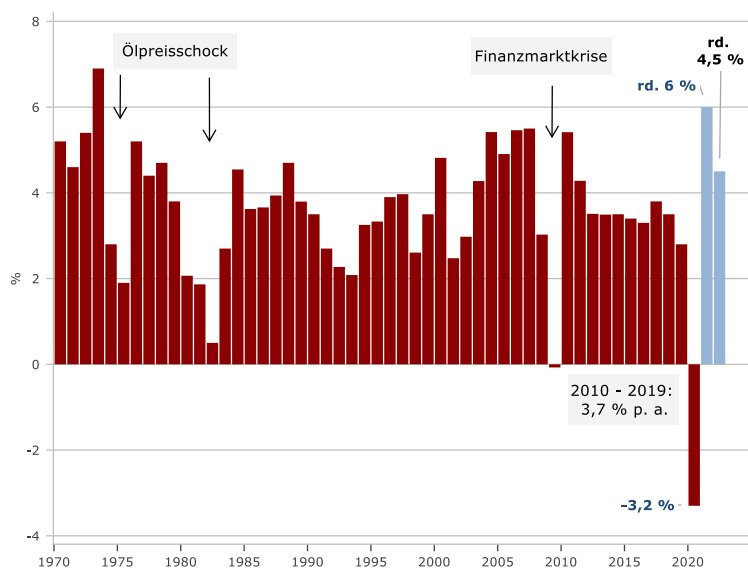
Volkswirtschaft

### Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft lässt im kommenden Jahr leicht nach

Die Risiken für die Weltwirtschaft haben zuletzt wieder zugenommen. Dafür sorgen neue Virusvarianten, globale Lieferengpässe und die in vielen Wirtschaftsräumen anziehenden Verbraucherpreise. Auch die Unterschiede in der finanzpolitischen Reaktion auf die Pandemie sowie die geringen Impffortschritte in vielen Schwellen- bzw. Entwicklungsländern stellen potenzielle Risikofaktoren dar.

der Weltwirtschaft im kommenden Jahr allerdings etwas abschwächen. Die unmittelbaren Nachholeffekte (aufgestaute Nachfrage) werden im Jahresverlauf auslaufen, und bei den wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen rückt die Kostenseite immer stärker in den Blickwinkel. Daher ist aus heutiger Sicht für das kommende Jahr ein globales Wirtschaftswachstum von rund 4 ½ % zu erwarten. Dies würde immer noch über dem langjährigen Durchschnitt liegen.

Wirtschaftswachstum weltweit



Quelle: IWF, 2021 und 2022 Prognose des Bankenverbandes.

### USA – von der Hochkonjunktur zur Normalisierung

Trotz immer wieder aufflackernder Pandemie-Risiken läuft die US-Konjunktur aktuell auf Hochtouren. Maßgeblich dafür waren die massiven geld- und finanzpolitischen Impulse. Beim Bruttoinlandsprodukt wurde das Vor-Krisenniveau bereits im zweiten Quartal dieses Jahres übertroffen.

Die große wirtschaftspolitische Herausforderung wird es nun sein, von den umfangreichen Notfallhilfen auf eine gezielte Förderung des längerfristigen Wirtschaftswachstums umzuschalten. Mit dem Infrastrukturprogramm der neuen US-Regierung wurde bereits der richtige Weg eingeschlagen. Mit dem behutsamen Umsteuern in der Geldpolitik steht nun eine weitere Herausforderung an.

Gleichwohl sollte sich die globale Wirtschaftserholung auch im kommenden Jahr fortsetzen. Das Risiko eines erneuten synchronen Lockdowns ist insbesondere aufgrund der Impffortschritte in den Industrieländern vergleichsweise gering. Außerdem werden die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen die Wirtschaft in vielen Industrieländern auch im nächsten Jahr noch weiter stützen.

Nach einem besonders kräftigen Wachstumsschub von 6 % in diesem Jahr wird sich das Wachstum

Für das laufende Jahr ist in den USA mit einem Wirtschaftswachstum von rund 6 ½ % zu rechnen, das stärkste Plus seit dem Jahr 1984. Bei einer leicht abflauenden Dynamik wird für das Jahr 2022 ein Wirtschaftswachstum von rund 4 ½ % erwartet, was als Schritt in Richtung „Normalisierung“ einzustufen wäre.

### Aufschwung im Euroraum setzt sich fort

Aufgrund hoher Impfquoten im Euroraum ist der Ausblick für die Wirtschaft positiv. Zwar wird die Delta-Variante die Erwartungen für das vierte

Quartal wieder etwas drücken. Neue umfassende Lockdowns könnten aber vermieden werden.

Besonders aufgrund der während der Pandemie stark gestiegenen Sparquote wird der Euroraum noch bis in das nächste Jahr hinein von Nach- und Aufholeffekten profitieren. Der Abbau der Sparquote wird den privaten Konsum stützen. Zusätzlich wird die Wirtschaft in den stark von der Pandemie betroffenen südeuropäischen Ländern durch den EU-Wiederaufbaufonds „Next Generation EU“ stimuliert. Die Konditionalität der Fondsmittel könnte dazu beitragen, die wirtschaftspolitischen Reformprozesse einzelner Eurostaaten zu unterstützen.

Weitere Impulse erhält die Wirtschaft von einem sich positiv entwickelnden Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote (saisonbereinigt) liegt mit 7,6 % nur noch leicht über dem Niveau von Anfang 2020. Diese Erholung wird sich voraussichtlich fortsetzen. Hinzu kommen die günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum, die ebenfalls im nächsten Jahr anhalten werden. Die Banken haben die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie bislang relativ gut verarbeitet und die EZB wird auch weiterhin die hohe Liquiditätsversorgung aufrechterhalten.

Im laufenden Jahr wird die Wirtschaftsleistung im Euroraum voraussichtlich um knapp 5 % steigen. Wegen des sehr tiefen Wirtschaftseinbruchs im vergangenen Jahr wird das Vorkrisenniveau beim BIP aber erst Anfang nächsten Jahres wieder erreicht werden. Für das Jahr 2022 ist im Euroraum dann ein Wirtschaftswachstum von rund 4 ½ % zu erwarten.

### Deutlich gestiegene Inflationsraten

Die Inflationsrate im Euroraum wird derzeit durch zahlreiche Sonderfaktoren verzerrt:

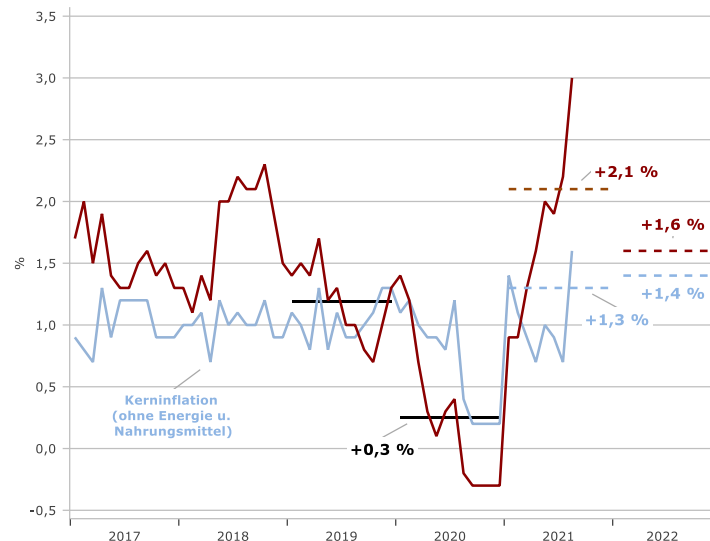
- pandemiebedingte Nachfragesprünge,
- steigende Rohstoffpreise,
- die temporäre Mehrwertsteuersenkung in Deutschland im zweiten Halbjahr 2020,
- die deutsche CO<sub>2</sub>-Abgabe zum Jahresbeginn,
- veränderte Gewichtungen bei der Inflationsmessung (Warenkorb)
- sowie vorübergehende Liefer- und Produktionsengpässe.

Die Preisentwicklung wird noch bis mindestens Ende des Jahres aufgrund dieser Sonderfaktoren überzeichnet sein. Für einen dauerhaften inflationären Prozess wären allerdings vor allem deutliche Lohnsteigerungen eine Voraussetzung. Diese sind gegenwärtig nicht zu erkennen.

Im Durchschnitt des laufenden Jahres wird im Euroraum eine Inflationsrate von rund 2,1 % erwartet. Die um Energiepreise und Nahrungsmittel bereinigte Kernrate sollte mit 1,3 % jedoch auf einem sehr niedrigen Niveau bleiben. In Deutschland dürften die Verbraucherpreise in diesem Jahr um 2,8 % steigen.

### Inflationsrate im Euroraum

Änderung harmonisierter Verbraucherpreisindex (in % ggü. Vj.)



Quelle: Macrobond, 2021 und 2022 Prognose des Bankenverbandes.

Im kommenden Jahr werden die meisten Sonderfaktoren wegfallen, weshalb der Inflationsdruck dann deutlich nachlassen sollte. Allerdings könnten sich die Liefer- und Produktionsengpässe noch bis in das nächste Jahr ziehen, und auch die Entwicklung am Arbeitsmarkt war zuletzt sehr positiv, was, zusammen mit dem Fachkräftemangel in einigen Eurostaaten, zu einem etwas höheren Lohn- und Preisdruck führen könnte. Außerdem macht es die Überersparnis der privaten Haushalte für die Unternehmen momentan leichter, höhere Produktionskosten weiterzugeben und knappheitsbedingte Preiserhöhungen durchzusetzen. Vor diesem Hintergrund sind die Prognosen für das kommende Jahr zuletzt leicht angehoben worden, und es bestehen weiterhin Prognoserisiken nach oben. Aus heutiger Sicht wird für den Euroraum im Jahr 2022 eine Teuerungsrate von 1,6 % erwartet.

Insgesamt verdichtet sich das Bild, dass die Inflationsrate in der Währungsunion mittelfristig nicht mehr auf das Vor-Pandemieniveau von deutlich unter 2 % zurückfällt. Strukturelle Veränderungen könnten den Preisdruck dauerhaft erhöhen, zum Beispiel steigende Energiepreise aufgrund ambitionierter Klimaziele, dauerhafte Kostensteigerungen durch Änderungen in den Produktions- und Lieferketten und vor allem demografisch bedingte Knappheiten am Arbeitsmarkt. Damit steigt die

Wahrscheinlichkeit, dass sich die Inflationsrate im Euroraum im übernächsten Jahr auf einem für die EZB zielkonformen Niveau von rund 2 % einpendelt.

### Leitzinsen bleiben vorerst unverändert

Aus heutiger Sicht ist zu erwarten, dass die Leitzinsen der EZB mindestens bis in das Jahr 2023 hinein unverändert bleiben. Die steigende Wahrscheinlichkeit einer mittelfristig höheren Inflationsrate sollte die Währungshüter allerdings dazu bewegen, sich mit ihrer extrem expansiven Geldpolitik nicht zu langfristig festzulegen. Und: In dem Maße, wie die wirtschaftlichen Pandemieprobleme abklingen, sollten auch die geldpolitischen Pandemiemaßnahmen schrittweise zurückgefahren werden.

### Deutschland: Leichter Dämpfer für die Erholung im vierten Quartal

Analog zur Entwicklung der Weltwirtschaft sind auch die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland zuletzt wieder etwas gestiegen. Im Mittelpunkt stehen dabei die wieder höheren Infektionszahlen und die erheblichen Liefer- und Produktionsengpässe im Industriesektor.

Aus diesen Gründen wurden die Wachstumsprognosen für das vierte Quartal 2021 zuletzt etwas reduziert. Aufgrund der recht hohen Impfquote werden aber voraussichtlich keine umfangreichen Kontaktbegrenzungen mehr nötig sein.

Im Durchschnitt des laufenden Jahres sollte die gesamtwirtschaftliche Leistung um rund 3 ¼ % steigen. Das Vorkrisen-BIP dürfte somit in Deutschland im Laufe des vierten Quartals wieder erreicht werden.

Im kommenden Jahr sollten die wichtigsten Wachstumsimpulse vom privaten Konsum ausgehen. Rückenwind kommt dabei vom teilweisen Abschmelzen der pandemiebedingten „Zwangersparnis“. Auch die guten Beschäftigungsperspektiven und die weiterhin sehr niedrigen Zinsen dürften den privaten Konsum stützen.

Das Wachstumstempo sollte sich im Jahresverlauf 2022 wieder dem Trendwachstum von etwa 0,4 bis 0,5 % pro Quartal annähern. Bedingt durch einen recht hohen statistischen Überhang aus dem Jahr 2021 (rund 2 ½ %) wird das BIP im Jahresdurchschnitt 2022 mit einer Rate von gut 4 ½% außergewöhnlich kräftig zulegen.

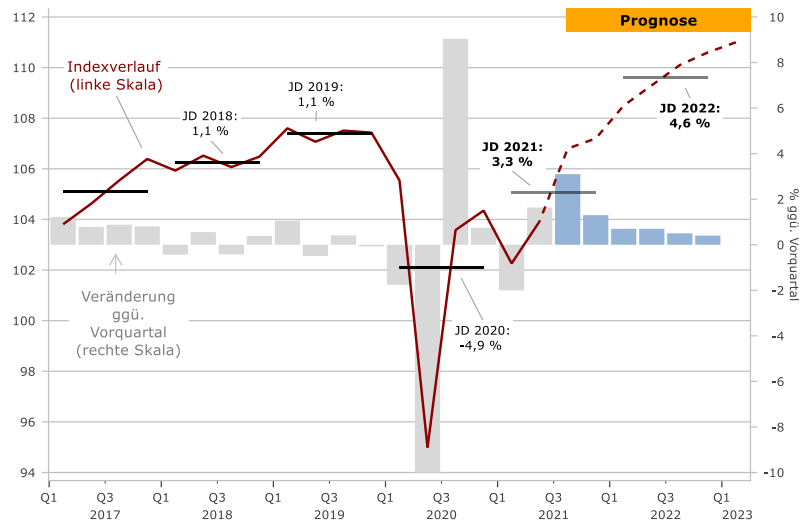
Bundesverband deutscher Banken e. V.  
www.bankenverband.de

### Hohe Unsicherheit bei Investitionen

Die hohe Unsicherheit bei den Ausrüstungsinvestitionen ist weiterhin mit der Pandemie und den Unwägbarkeiten im Zuge der Energiewende verbunden. Für die Ausrüstungsinvestitionen wird im Jahr 2022 ein Plus von etwa 6 ½ % erwartet.

#### Wirtschaftswachstum in Deutschland

Reales BIP (saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: Macrobond, 2021 und 2022 Prognose des Bankenverbandes.

Um sowohl die privaten als auch die öffentlichen Investitionen in Deutschland zu erhöhen, bedarf es vor allem des Bürokratieabbaus und beschleunigter Genehmigungsprozesse. Außerdem sollte Deutschland ein attraktiver Standort für Investitionen sein (z.B. wettbewerbsfähige Steuerpolitik).

### Position des Bankenverbandes

- Trotz der zuletzt wieder leicht gestiegenen Risiken für das Wirtschaftswachstum und der schwächeren Prognosen für das vierte Quartal 2021 wird sich die Erholung in Deutschland im kommenden Jahr fortsetzen.
- Im Zuge der Pandemie sind die Überschussliquidität der Geschäftsbanken und damit auch die Negativzinszahlungen deutlich gestiegen. Die Banken im Euroraum zahlen derzeit auf ein Jahr hochgerechnet rund 17,5 Mrd. € an Negativzinsen an die EZB. Eine Anhebung des Freibetrags (Tiering-Faktor) könnte die Belastung der Banken reduzieren und ihnen einen größeren Handlungsspielraum für die Finanzierung der Transformation geben.
- Die besonderen Konditionen der Langfristender (TLTROs) sind in Deutschland keine geeignete Kompensation für die Negativzinsbelastung. Außerdem sollten mit dem Abklingen der Pandemie auch die Nebenwirkungen dieses Instruments (z. B. verzerrte Risikopreise, massive Überschussliquidität, stärkerer Staaten-Banken-Nexus) in den Blick genommen werden.

## Prognoseübersicht

Deutschland	2020	Prognose	
		2021	2022
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	- 4,6	+ 3,3	+ 4,6
Konsumausgaben priv. Haushalte <sup>1)</sup>	- 5,9	+ 0,5	+ 7,0
Konsumausgaben des Staates <sup>1)</sup>	+ 3,5	+ 2,5	+ 1,0
Ausrüstungsinvestitionen <sup>1)</sup>	- 11,2	+ 7,0	+ 6,5
Bauinvestitionen <sup>1)</sup>	+ 2,5	1,8	+ 2,5
Exporte <sup>1)</sup>	- 9,3	+ 10,0	+ 6,0
Importe <sup>1)</sup>	- 8,6	+ 10,0	+ 6,5
Entwicklung der Verbraucherpreise <sup>2)</sup>	+ 0,5	+ 2,8	+ 2,0
Zahl der Arbeitslosen (Millionen)	2,695	2,610	2,330

Euro-Raum			
Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>	- 6,5	+ 4,9	+ 4,4
Entwicklung der Verbraucherpreise (HVPI) <sup>2)</sup>	+ 0,3	+ 2,1	+ 1,6
Kernrate <sup>2)</sup>	+ 0,7	+ 1,3	+ 1,4

Finanzmärkte und Rohstoffe			
	21. Sept. 2021		
USD/EUR	1,17	1,20	1,24
Rendite Staatsanleihen Deutschl. (10 J.)	-0,30	-0,20	0,00
Ölpreis (USD/Barrel)	74,60	72,00	68,00

1) Reale Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr.

2) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr im Jahresdurchschnitt.

Die Konjunkturprognose des Bankenverbands wird halbjährlich durchgeführt und beruht auf einer Umfrage unter den 15 Chefvolkswirten von privaten Banken, die Mitglieder des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik sind. Diese Mitglieder sind:

<b>Stefan Schneider</b>	Chefvolkswirt für Deutschland, DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT, Ausschussvorsitzender
<b>Burkhard Allgeier</b>	Chief Investment Officer, H&A Global Investment Management GmbH
<b>Dr. Klaus Bauknecht</b>	Chefvolkswirt, IKB Deutsche Industriebank AG
<b>Daniel Bleiberg</b>	Chefvolkswirt, Deutsche Pfandbriefbank AG
<b>Dr. Jan Bottermann</b>	Chefvolkswirt, NATIONAL-BANK Aktiengesellschaft
<b>Carsten Brzeski</b>	Chefvolkswirt, ING-DiBa AG
<b>Dr. Cyrus de la Rubia</b>	Chefvolkswirt, Hamburg Commercial Bank AG
<b>Dr. Felix Hüfner</b>	Chefvolkswirt Deutschland, UBS Europe SE
<b>Carsten Klude</b>	Chefvolkswirt, M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA
<b>Dr. Jörg Krämer</b>	Chefvolkswirt, COMMERZBANK Aktiengesellschaft
<b>Carsten Mumm</b>	Chefvolkswirt, DONNER & REUSCHEL
<b>Dr. Andreas Rees</b>	Chefvolkswirt Deutschland, UniCredit Bank AG
<b>Stefan Schilbe</b>	Chefvolkswirt, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
<b>Dr. Holger Schmieding</b>	Chefvolkswirt, Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
<b>Dr. Dirk Schumacher</b>	Senior European Economist and Managing Director, NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland
<u>Für den Bankenverband:</u>	
<b>Dr. Christian Ossig</b>	Hauptgeschäftsführer, Bundesverband deutscher Banken
<b>Markus Becker-Melching</b>	Chief Operating Officer, Bundesverband deutscher Banken
<b>Volker Hofmann</b>	Leiter Volkswirtschaft, Bundesverband deutscher Banken