

Wirtschaftspolitik aktuell: 04. März 2021

Konjunkturprognose des Bankenverbands

- Belebung der Weltwirtschaft setzt sich fort; China und USA als Motor; Europa hinkt hinterher.
- In Deutschland bestehen weiterhin Chancen auf eine kräftige Erholung im Jahresverlauf.
- Privater Konsum und Export werden dabei die zentralen Stützen sein.

Perspektiven der Weltwirtschaft hellen sich weiter auf

Obwohl das Infektionsgeschehen über die Wintermonate in vielen Regionen, insbesondere in Europa und Nordamerika, erneut stark gestiegen ist, haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven für die Weltwirtschaft weiter aufgehellt. Neben der bereits seit Spätsommer letzten Jahres sehr lebhaften Wirtschaftsentwicklung in China dürfte in den kommenden Monaten auch die US-Wirtschaft kräftige Impulse für das globale Wirtschaftsgeschehen geben. Im Zuge der Planungen für das rund 1,9 Bill. US-Dollar schwere Konjunkturprogramm in den USA wurden die Wachstumsprognosen deutlich angehoben. Hinzu kommt der weiterhin sehr expansive Kurs der US-Notenbank. Im Rahmen ihrer neuen Strategie wird die Federal Reserve auch bei einer etwas über der 2-Prozent-Schwelle liegenden Inflationsrate ihren expansiven Kurs beibehalten.

USA: Anziehende Inflationserwartungen

Beides zusammen, also das massive Konjunkturprogramm und die Aussicht auf eine unverändert expansive Geldpolitik, haben in den USA inzwischen zu einem spürbaren Anstieg der Inflationserwartungen geführt. Ob die im Zuge der wirtschaftlichen Erholung bereits jetzt steigende Inflationsrate auch mittelfristig auf einem höheren Niveau bleibt, wird stark von der Lohnpolitik abhängen: Wenn die sich anbahnende Entspannung am Arbeitsmarkt – anders als in der Phase vor der Pandemie – auch zu deutlich höheren Lohnabschlüssen führt, wäre in den USA in der Tat auch längerfristig mit einer dynamischeren Preisentwicklung zu rechnen, als im Durchschnitt der letzten zehn bis 15 Jahren.

Weltwirtschaft expandiert dieses Jahr um 5 ½ %
Aus heutiger Sicht wird die globale Wirt-

Autor

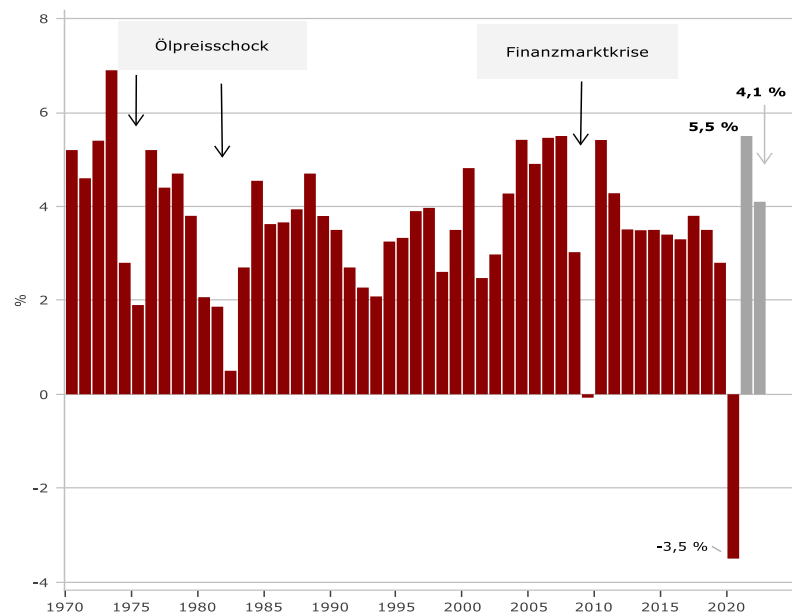
Adrian Neumann

Volkswirtschaft

Telefon +49 30 1663-1515

adrian.neumann@bdb.de

Wirtschaftswachstum weltweit



schaftsleistung im laufenden Jahr um 5,5 % zu nehmen. Das wären fast zwei Prozentpunkte mehr als im zehnjährigen Durchschnitt vor der Pandemie. Das Vorkrisenniveau wäre in der Weltwirtschaft damit im Spätsommer dieses Jahres erreicht. Im nächsten Jahr sollte der Schwung trotz zu erwartender Nachholeffekte wieder etwas nachlassen. Das Wachstum könnte sich dann auf rund 4 % verlangsamen, würde aber immer noch über dem Durchschnitt der Vorkrisenjahre liegen.

Euroraum erneut in eine Rezession gerutscht

Für Europa fällt die Konjunkturprognose deutlich verhaltener aus. Hier wird die Wirtschaftsleistung durch die umfangreichen Corona-Beschränkungen im ersten Quartal 2021 erneut sinken. Gemäß der

einfachen Definition, wonach ein BIP-Rückgang in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen eine Rezession markiert, ist die Eurozone nach dem ersten Halbjahr 2020 im Winterhalbjahr 2020/2021 erneut in eine Rezession gerutscht. Der Rückgang wird allerdings deutlich milder ausfallen als im vergangenen Frühjahr. Denn trotz der Einschränkungen wurde die wichtige Industrieproduktion nur gering getroffen.

Vorkrisenniveau wird erst 2022 erreicht

Sobald die gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Einschränkungen gelockert werden, wird der Euroraum auf seinen Wachstumspfad zurückkehren. Ein kräftiges Durchstarten der Konjunktur ist aber erst im zweiten Halbjahr zu erwarten. Dann sollten die Impfprogramme eine größere Breitenwirkung entfalten. Der europäische Aufbaufonds aber auch die expansive Geldpolitik der EZB werden das Wachstum zusätzlich stützen. Für den Jahresdurchschnitt 2021 ist im gesamten Euroraum ein Wirtschaftswachstum von 4,2 % möglich. Das Vorkrisenniveau dürfte allerdings erst im Verlauf des nächsten Jahres erreicht werden.

Sondereffekte treiben die Preisentwicklung

Zum Jahreswechsel ist die Inflationsrate im Euroraum im Januar 2021 auf +0,9 % sprunghaft angestiegen. In Deutschland, welches etwa 1/3 der Teuerungsrate ausmacht, ist zum Beginn des Jahreswechsels die Mehrwertsteuersenkung ausgefallen. Zudem wurde eine CO₂-Abgabe für Öl und andere fossile Energieträger eingeführt. Im weiteren Jahresverlauf ist ein anhaltender Preisauftrieb zu erwarten, zumal auch der Basiseffekt von den niedrigen Ölpreisen im Frühjahr 2020 wegfällt. Die meisten Sondereffekte bei der Inflationsrate werden allerdings nur temporär sein. Auf längere Sicht ist davon auszugehen, dass die höhere Arbeitslosigkeit im Euroraum die Lohnentwicklung drückt. Die Chefvolkswirte der privaten Banken erwarten für den Euroraum im Jahresdurchschnitt 2021 eine moderate Inflationsentwicklung von 1,6 %, die 2022 leicht auf 1,4 % sinken sollte. Die

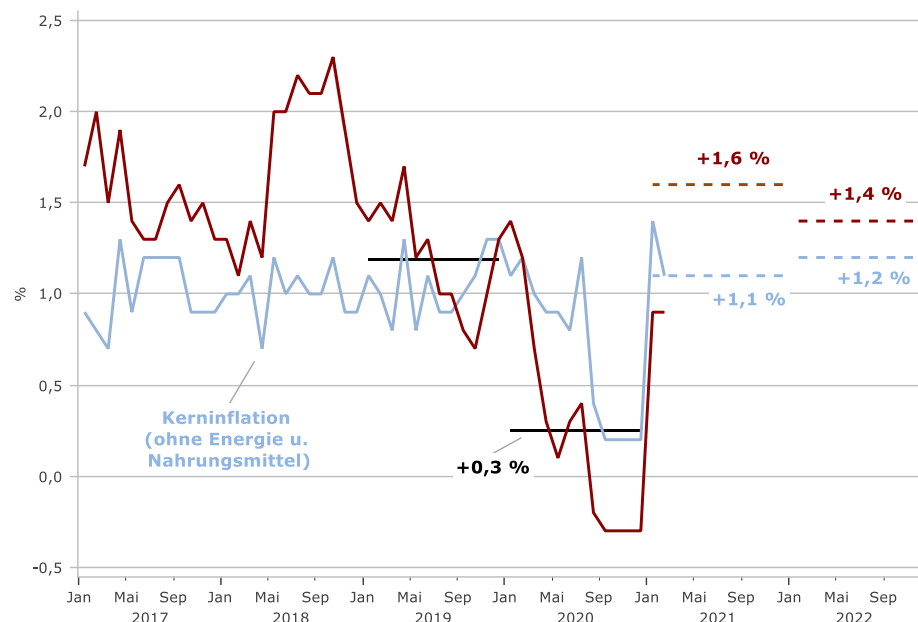
Kerninflation dürfte von 1,1 % in diesem auf 1,2 % im nächsten Jahr steigen.

Leitzinsen bleiben unverändert

Die Leitzinsen der EZB bleiben bis mindestens Ende 2022 unverändert. Das Pandemiekaufprogramm (PEPP) dürfte wie geplant im vollen Umfang von 1,85 Bill. € bis Ende März 2022 umgesetzt werden. Da keine Erhöhung der Leitzinsen in Sicht ist, wird es auch keine Änderungen beim generellen Anleihekaufprogramm (APP) geben.

Inflationsrate im Euroraum

Änderung harmonisierter Verbraucherpreisindex (in % ggü. Vj.)



Quelle: Macrobond und eigene Berechnungen.

Überschussliquidität weiter stark gestiegen

Durch die expansive Geldpolitik der EZB hat die überschüssige Liquidität im europäischen Bankensektor deutlich zugenommen. Damit sind, trotz des im Herbst 2019 eingeführten Freibetrags, die Belastungen im Januar 2021 auf einen neuen Höchststand von rund 13,5 Mrd. € p.a. gestiegen. Gerade im aktuellen Umfeld entzieht die EZB den Banken die Möglichkeit der Stärkung des Eigenkapitals und die Kreditvergabekapazitäten.

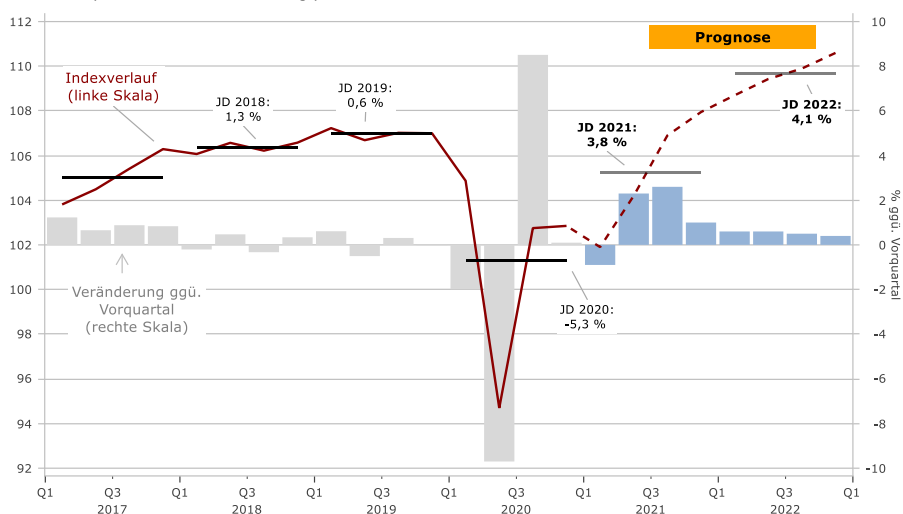
Konjunktur in Deutschland: Deutliche Delle zum Jahresbeginn

Auch in Deutschland hat sich das Wirtschaftswachstum seit Herbst 2020 deutlich verlangsamt. Im Jahresendquartal 2020 konnte die gesamtwirtschaftliche Leistung zwar noch zulegen (+0,3 % ggü. Vq.), wegen des anhaltenden Lockdowns und einer etwas schwächeren Nachfrage, resultierend aus dem Ende der Mehrwertsteuersenkung, ist im

ersten Quartal 2021 allerdings mit einem BIP-Rückgang von 1 bis 1,5 % zu rechnen. Sobald die Pandemie-Beschränkungen schrittweise gelockert werden können, wird die deutsche Wirtschaft wieder auf einen Wachstumskurs zurückfinden. Die Dynamik wird wegen der nur schleppend vorankommenden Massenimpfungen zunächst aber noch etwas gedämpft sein. Erst ab Sommer dieses Jahres dürften dann auch spürbare Nachholeffekte beim privaten Konsum einsetzen. Für das gesamte Jahr 2021 ist ein Wachstum von 3,8 % zu erwarten.

Wirtschaftswachstum in Deutschland

Reales BIP (saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: Macrobond und eigene Berechnungen.

Privater Konsum und Exporte stützen die Erholung

Die für Deutschland wichtige Exportwirtschaft wird von der Wiederbelebung des Welthandels profitieren. Für die Exporte wird in diesem Jahr ein Plus von 9,2 % vorhergesagt. Damit wäre der Einbruch aus dem vergangenen Jahr fast vollständig kompensiert. Da die Importe lediglich um rund 8 % steigen, wird der Außenbeitrag einen deutlichen Wachstumsbeitrag zum BIP liefern. Die Konsumnachfrage der privaten Haushalte wird in diesem Jahr kräftig zulegen (+3,5 %).

Verhaltende Investitionsentwicklung

Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen sind im vergangenen Jahr um 12,5 % zurückgegangen. Für dieses Jahr ist eine Wiederbelebung in Höhe von +7,8 % möglich; gemessen an dem prognostizierten Wirtschaftswachstum von fast 4 % fällt die Zuwachsrate aber verhalten aus. Im nächsten Jahr wird sogar eine Abschwächung des Wachstums auf 5,6 % erwartet. Ein Grund für diese gedämpfte Investitionsentwicklung ist die schleichende Verschlechterung der Standortbedingungen in Deutschland in den letzten Jahren.

Unternehmensinsolvenzen sind verkräftbar

Spätestens mit dem Ende der Insolvenzantragspflicht ab Mai dürften auch die Unternehmensinsolvenzen wieder stärker steigen. Aus Sicht der Chefvolkswirte sind Szenarien plausibel, die einen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen von rund 17.000 im vergangenen Jahr auf etwa 24.000 in diesem Jahr unterstellen. Diese Entwicklung wäre gesamtwirtschaftlich verkräftbar und auch weit von den Insolvenzzahlen während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2009 entfernt.

Position des Bankenverbandes

- Aus heutiger Sicht ist in Deutschland nach wie vor eine kräftige Wirtschaftserholung in diesem Jahr möglich. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass das Infektionsgeschehen unter Kontrolle gehalten wird und die sozialen und wirtschaftlichen Einschränkungen wieder gelockert werden.
- Durch die Pandemiemaßnahmen der EZB (u. a. die massiven Kaufprogramme) ist die Überschussliquidität der Geschäftsbanken dramatisch gestiegen. Dadurch sind die Negativzinszahlungen der Kreditinstitute an die EZB von jährlich knapp 5 Mrd. € vor der Pandemie auf zuletzt rund 13,5 Mrd. € nach oben geschossen. Eine deutliche Ausweitung des Freibetrags sollte die Belastungen aus der enormen Überschussliquidität für die Banken reduzieren und ihnen Handlungsspielraum für die Finanzierung des Aufschwungs sowie der Energiewende und der Digitalisierung verschaffen.
- Eine Kompensation der Negativzinsbelastungen durch besondere Konditionen bei den Langfristendern (TLTROs) ist nicht zu erwarten. Der Erhalt der Konditionen ist nicht sicher und wäre auch nur auf zwei Jahre begrenzt. Den negativen Leitzins gibt es aber schon seit Juni 2014, mit einer Gesamtbelastung von inzwischen fast 35 Mrd. €. Außerdem sind die Belastungen durch den Negativzins und mögliche Entlastungen durch Langfristender zwischen den Banken sehr ungleich verteilt. Gerade Banken mit einem soliden Einlagengeschäft, also Banken, die ein hohes Kundenvertrauen genießen, werden stark belastet.

Prognoseübersicht

Deutschland	2020	Prognose	
		2021	2022
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	- 4,9	+ 3,8	+ 4,1
Konsumausgaben priv. Haushalte ¹⁾	- 6,1	+ 3,5	+ 4,5
Konsumausgaben des Staates ¹⁾	+ 3,3	+ 2,6	+ 1,0
Ausrüstungsinvestitionen ¹⁾	- 12,1	+ 7,8	+ 5,6
Bauinvestitionen ¹⁾	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,6
Exporte ¹⁾	- 9,4	+ 9,2	+ 6,2
Importe ¹⁾	- 8,5	+ 8,0	+ 6,2
Entwicklung der Verbraucherpreise ²⁾	+ 0,5	+ 2,0	+ 1,7
Zahl der Arbeitslosen (Millionen)	2,695	2,720	2,520

Euro-Raum

Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	- 6,8	+ 4,4	+ 4,2
Entwicklung der Verbraucherpreise (HVPI) ²⁾	+ 0,3	+ 1,6	+ 1,4
Kernrate ²⁾	+ 0,7	+ 1,1	+ 1,2

Finanzmärkte und Rohstoffe

	3. Mrz. 2021		
USD/EUR	1,21	1,26	1,28
Rendite Staatsanleihen Deutschl. (10 J.)	-0,35	-0,25	-0,08
Ölpreis (USD/Barrel)	63,00	62,00	72,00

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 14 Chefvolkswirten von privaten Banken, die Mitglieder des Ausschusses für Wirtschafts- und Währungspolitik sind. Mitglieder sind:

Stefan Schneider	Chief German Economist, Head of German Macroeconomics, DEUTSCHE BANK AKTIENGESELLSCHAFT, Ausschussvorsitzender.
Burkhard Allgeier	Chief Investment Officer, H&A Global Investment Management GmbH.
Dr. Klaus Bauknecht	Chefvolkswirt, IKB Deutsche Industriebank AG.
Dr. Jan Bottermann	Chefvolkswirt, NATIONAL-BANK AG.
Carsten Brzeski	Chefvolkswirt, ING-DiBa AG.
Dr. Cyrus de la Rubia	Chefvolkswirt, Hamburg Commercial Bank AG.
Dr. Felix Hüfner	Chefvolkswirt Deutschland, UBS Europe SE.
Carsten Klude	Chefvolkswirt, M.M. Warburg & CO (AG & Co.) KGaA.
Dr. Jörg Krämer	Chefvolkswirt, COMMERZBANK Aktiengesellschaft.
Carsten Mumm	Chefvolkswirt, DONNER & REUSCHEL Aktiengesellschaft.
Dr. Andreas Rees	Chefvolkswirt Deutschland, UniCredit Bank AG.
Stefan Schilbe	Chefvolkswirt, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG.
Dr. Holger Schmieding	Chefvolkswirt, Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG.
Dr. Dirk Schumacher	Senior European Economist and Managing Director, Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Für den Bankenverband:

Dr. Christian Ossig	Hauptgeschäftsführer, Bankenverband deutscher Banken
Markus Becker-Melching	Chief Operation Officer, Bereich Strategie, Bankenverband
Volker Hofmann	Leiter Volkswirtschaft, Bundesverband deutscher Banken