

Der Chefökonom – 25. Juni 2021

## HRI-Konjunkturprognose: Aufschwung ja, aber kein Boom

Im Sommer wird die deutsche Wirtschaft zwar deutlich wachsen, doch Grund zur Konjunkt euphorie besteht nicht. Der nächsten Regierung steht ein schwieriger Start bevor.

von Dennis Huchzermeier, Prof. Bernhard Köster, Prof. Bert Rürup und Axel Schrinner

Die deutsche Wirtschaft hat sich im Frühjahr vom Einbruch im Winter erholt und wird im Sommer kräftig wachsen. Die Anzahl der Covid-Neuansteckungen sank in den vergangenen Wochen rapide, und mehr als die Hälfte der Bevölkerung hat mittlerweile wenigstens eine Impfung erhalten. Vielerorts wurden die Einschränkungen des öffentlichen Lebens sukzessive zurückgenommen - nun sehnt sich Deutschland nach unbeschwertem Urlaub und womöglich einem neuerlichen Sommermärchen.

*2,7 Prozent Wirtschaftswachstum erwartet  
das Handelsblatt Research Institute  
für dieses Jahr, 3,7 Prozent für 2022.*

Nicht wenige Politiker hoffen auf eine ähnlich starke Erholung der Wirtschaft wie im Sommer 2020, als die gesamtwirtschaftliche Leistung im dritten Quartal um bislang noch nie da gewesene 8,7 Prozent zulegte. Und immerhin: Manch Konjunkturaugur traut Deutschland 2022 gar mehr als fünf Prozent reales Wachstum zu - Werte wie in den Wirtschaftswunderjahren vor fast 70 Jahren.

Nun ist solch ein Szenario zwar möglich, doch als die wahrscheinlichste Entwicklung erscheint dies angesichts zahlreicher Unwägbarkeiten nicht. Unwägbarkeit Nummer eins ist der Auslöser der Pandemie und seine Mutationen selbst. Noch ist die "Delta"-Variante hierzulande zwar selten, doch das galt zunächst auch für die britische "Alpha"-Variante, ehe diese sich dann auch in Deutschland durchsetzte und die bislang letzte Infektionswelle auslöste. Mittlerweile meldet Großbritannien wieder Neuinfektionen wie vor vier Monaten - trotz hoher Impfquoten. Auch in Russland und Portugal baut sich eine neue Welle auf.

Unwägbarkeit Nummer zwei sind die Impfstofflieferanten, die immer wieder mit Produktionsproblemen von sich reden machen. Jüngster Rückschlag war, dass der Curevac-

Impfstoff nicht die erhoffte Wirksamkeit aufweist und dessen Zulassung sich daher auf unbestimmte Zeit verzögern wird.



Wachstumsbeiträge* in Prozentpunkten	HRI-Prognose				Preissteigerung und Arbeitslosigkeit	HRI-Prognose			
	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
Privater Konsum	+0,8	-3,2	+1,5	+2,2 PP	Inflation in Prozent	1,4	0,5	2,8	2,3 %
Staatlicher Konsum	+0,5	+0,7	+0,4	+0,1 PP	Haushaltssaldo in Prozent	1,5	-4,5	-5,1	-2,7 %
Bruttoanlageinvestitionen	+0,5	+0,7	+0,5	+0,7 PP	Schuldenstand in Prozent des BIP	59,6	70,4	69,8	66,0 %
Vorratsveränderung	-0,7	-0,8	+0,2	+0,2 PP	Arbeitslosigkeit in Mio. Personen	2,27	2,70	2,74	2,74
Außenbeitrag	-0,6	-0,9	+0,4	+0,4 PP	Arbeitslosenquote in Prozent	5,0	5,9	6,0	6,0 %
					Erwerbstätige in Tausend Personen	45.269	44.819	44.690	44.820

HANDELSBLATT • PP = Prozentpunkte; \*Abweichung durch Rundungsdifferenzen möglich • Quellen: Handelsblatt Research Institute, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit

Unwägbarkeit Nummer drei ist der eklatante Mangel bei wichtigen Vorprodukten. Nach einer Ifo-Umfrage berichteten im Mai fast die Hälfte der Hochbau-Unternehmen von Problemen, rechtzeitig Baustoffe geliefert zu bekommen - Tendenz: steigend. Im April waren es noch halb so viele, und im März klagten nur gut fünf Prozent der Unternehmen über solche Probleme. Nicht viel besser sieht es im Tiefbau aus; rasant gestiegene Rohstoff- und Materialpreise machen der gesamten Branche zu schaffen. Vielerorts wird Kurzarbeit erwogen. Überdies klagen die Autoindustrie und viele

Maschinenbauer über fehlende Computerchips, die normalerweise just in time aus Fernost kommen - und aus verschiedenen Gründen auch in den kommenden Monaten Mangelware bleiben.

Last, but not least droht in Chinas Mega-Hafen Yantian einer der größten Staus der Seefahrtsgeschichte. Zuletzt lagen dort mehr als 80 Frachter für Wochen auf Reede, da die Regierung strenge Corona-Kontrollen durchführt. Yantian ist der viertgrößte Container-Hafen der Welt. In den vergangenen vier Wochen wurden dort nur rund 40 Prozent der üblichen Containermenge verschifft. Seefrachtextperten fürchten weit größere Schäden als durch die jüngste Sperrung des Suez-Kanals. Derzeit wird von zum Teil mehr als zwei Wochen Wartezeit berichtet, die für die globalen Logistikketten zum Stresstest werden dürften. Darüber hinaus muss in China jederzeit mit neuen Beschränkungen gerechnet werden, da die Regierung stets mit drakonischen Maßnahmen selbst auf kleine Corona-Ausbrüche reagiert.

Kurzum: Echte Boom-Signale sehen anders aus. Zwar legte gestern das Ifo-Geschäftsklima weiter auf 101,8 Punkte zu, was für ordentliches Wachstum im zweiten Halbjahr spricht. Gleichwohl wachsen in der Industrie bei vielen Unternehmen die Sorgen angesichts zunehmender Engpässe bei Vorprodukten, sodass sich die Konjunkturerwartungen abschwächten. Auf dem Bau legten die Erwartungen zwar leicht zu, blieben aber pessimistisch. Materialknappheit sei weiterhin ein "sehr großes Problem".

Das Handelsblatt Research Institute (HRI) sieht daher keinen Grund, von seinen Konjunkturerwartungen vom Frühjahr abzuweichen. Die deutsche Wirtschaft dürfte dieses Jahr um 2,7 und kommendes Jahr um 3,7 Prozent zulegen. Zwar wird das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal dieses Jahres wieder Vorkrisenniveau erreichen - doch dann fehlen Deutschland acht Quartale Trendwachstum.

Eine vierte Corona-Welle wird weniger gravierende Folgen haben

Ungeachtet dessen dürfte der private Konsum in den Sommermonaten seinen Einbruch aus dem Winter nahezu wettmachen, fällt aber dennoch für die Gesamtleistung des Jahres 2021 als Wachstumstreiber aus. Sicherlich werden einzelne Branchen wie Hotels, Restaurants und Urlaub- und Freizeitbetriebe im Sommer von einer Sonderkonjunktur profitieren. Gleichwohl ist nicht davon auszugehen, dass ein Großteil des in der Pandemie - notgedrungen - gesparten Einkommens nun auf einen Schlag in zusätzlichen Konsum fließen wird. Schließlich wurden viele Konsumwünsche auch während des Lockdowns befriedigt, wenn auch oft durch Online-Shopping.

Das Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr wird daher vornehmlich durch die weiterhin hohe Dynamik in den Staatsausgaben, die wieder anziehenden Ausrüstungsinvestitionen und nicht zuletzt dem Außenhandel beflügelt. Wenn die beiden größten Volkswirtschaften der Welt, die USA und

China, boomen, profitieren davon exportorientierte Volkswirtschaften wie die deutsche über kräftig anziehende Ausfuhren naturgemäß besonders stark.

Für das kommende Jahr ist davon auszugehen, dass ungeachtet des Ausgangs der Bundestagswahl Änderungen in der Wirtschaftspolitik sich erst mittelfristig auswirken werden. Einschneidende Reformen bereits zum Jahresauftakt 2022 sind unwahrscheinlich.

Im Spätherbst und Winter 2021/22 sollte mit einer vierten Corona-Welle gerechnet werden, die wiederum zu Einschränkungen im öffentlichen Leben führen könnte. Da jedoch große Teile der Bevölkerung dann Impfschutz haben, werden die gesellschaftlichen und ökonomischen Folgen weniger gravierend ausfallen als im vergangenen Winter. Daher wird der private Konsum 2022 um 4,4 Prozent zulegen, während die staatlichen Leistungen zur Pandemiebekämpfung größtenteils auslaufen. Die Investitionen ziehen angesichts der guten Industriekonjunktur kräftig um 3,3 Prozent an. Perspektivisch dürften anhaltend hohe Investitionen nötig sein, um die Dekarbonisierung der Wirtschaft zu stemmen.

Auf dem Arbeitsmarkt machen sich verschiedene Effekte bemerkbar, die sich überlagern. Anders als in vielen anderen EU-Staaten dürfte der Arbeitsmarkt die Pandemie im Jahr 2022 weitgehend verkraftet haben, sodass strukturelle Effekte wieder an Gewicht gewinnen. Zu der lange befürchteten Insolvenzwelle wird es zwar nicht kommen. Gleichwohl sind einzelne Pleiten mittelständischer Unternehmen wahrscheinlich, wenn die Staatshilfen versiegen. Ferner werden viele kleinere Unternehmen ihr Geschäft schließen, ohne einen formalen Insolvenzantrag zu stellen.

Gleichzeitig wird es durch das absehbare Ende des Verbrennungsmotors vor allem - aber nicht nur - in der Automobilindustrie zu Stellenstreichungen kommen, die jedoch größtenteils über Vorruhestandsregeln abgedeckt werden; Massenentlassungen sind nicht zu erwarten. Der in der demografischen Entwicklung angelegte Fachkräftemangel wird sich wieder stärker bemerkbar machen. Zudem ist damit zu rechnen, dass der Staat im Zuge des Bevölkerungs- und Gesundheitsschutzes perspektivisch Stellen aufbauen wird. Auch die angestrebte Digitalisierung der Verwaltung dürfte zunächst eher mit Personalaufbau einhergehen. Zusammengenommen wird die Erwerbstätigkeit bis 2022 annähernd konstant bleiben und damit nicht wieder an die Rekordwerte des Jahres 2019 heranreichen. Gleiches gilt für die Arbeitslosigkeit, deren sprunghafter Anstieg vom Frühjahr 2020 erst allmählich wieder abgebaut werden kann.

Für 2022 ist keine echte Entspannung zu erwarten

Die beherzte Krisenpolitik der Regierung hat dazu geführt, dass trotz des heftigen Konjunktur einbruchs viele Arbeitsplätze erhalten blieben und soziale Härten in den meisten Fällen abgedeckt wurden. Nicht zuletzt deshalb bestand und besteht für die Gewerkschaften wenig Anlass,

in den Tarifrunden auf Lohnerhöhungen zu verzichten. Im Gegenteil, die gegenwärtig spürbar steigenden Preise dürften zum Anlass genommen werden, die Lohnforderungen der aktuell hohen Teuerung anzupassen, die im Laufe dieses Jahres in einzelnen Monaten die Vier-Prozent-Marke durchbrechen dürfte. Im Jahresdurchschnitt wird die Inflation in Deutschland dieses Jahr 2,8 Prozent betragen; das wäre der höchste Wert seit 1993.

Für 2022 ist keine echte Entspannung zu erwarten. Zum einen schlagen die sich derzeit in vielen Bereichen bemerkbar machenden Preissprünge bei Material und Vorprodukten auf die Endverbraucherpreise durch. Zudem wird der kräftige Aufschwung in vielen Dienstleistungsbereichen für Preiserhöhungen genutzt werden, die vermutlich auch mittelfristig Bestand haben werden. Preisdämpfende Effekte von der Lohnseite sind nicht zu erwarten, weil der Arbeitsmarkt insgesamt recht gut durch die Rezession gekommen ist.

Hinzu kommt, dass die Dekarbonisierung der Wirtschaft perspektivisch die Preise fast aller Produkte direkt oder indirekt in die Höhe treiben wird. So wird der Strompreis weiter kräftig steigen, auch weil in Deutschland im nächsten Jahr die letzten Kernkraftwerke vom Netz gehen und die entstehende Lücke vermutlich mit teurerem Kohlestrom geschlossen werden muss. Überdies erhöht die CO<sub>2</sub>-Abgabe die Preise fossiler Energieträger, was auf die Transportkosten durchschlagen dürfte. Vor diesem Hintergrund wird 2022 die jahresdurchschnittliche Teuerung lediglich auf 2,3 Prozent zurückgehen. Überschlägigen Abschätzungen zufolge dürfte die Klimapolitik die Inflationsrate in diesem Jahrzehnt um rund einen halben Prozentpunkt jährlich in die Höhe treiben.

Die nächste Bundesregierung wird deutlich weniger Handlungsspielraum vorfinden als die derzeitige bei ihrem Amtsantritt vor vier Jahren. Während im Jahr 2017 der Gesamtstaat 1,4 Prozent Überschuss in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erwirtschaftete, erbt die kommende Regierung ein Defizit von voraussichtlich rund fünf Prozent. Pro Einwohner fehlen dem Staat damit heute rund 2600 Euro im Vergleich zu 2017. Zwar wird dank des kräftigen Wachstums Deutschland als eines der wenigen Länder der Euro-Zone das Drei-Prozent-Defizitkriterium im Jahr 2022 wieder schaffen. Doch die Einhaltung der im Grundgesetz verankerten Grenzen der Schuldenbremse liegt in weiter Ferne. Die kommende Regierung wird sich zwischen einem harten Sparkurs, dem weiteren Aussetzen der Regel oder einer Abschaffung der Schuldenbremse entscheiden müssen.

Natürlich kann die Regierung auch auf ein wirtschaftlich ähnlich starkes Jahrzehnt wie nach der Finanzkrise hoffen. Doch die Zeichen dafür stehen alles andere als gut. Entscheidend wird sein, wie die deutsche Volkswirtschaft mit der Digitalisierung und der Alterung der Gesellschaft umgehen wird. Angesichts des schon bald einsetzenden Alterungsschubs wird das Trendwachstum weiter sinken, und ohne massive Zuwanderung dürfte die deutsche Volkswirtschaft ab den 2030er-Jahren

Mühe haben, real überhaupt noch zu wachsen. Eine ähnlich starke Zuwanderung aus anderen EU-Staaten wie im vergangenen Jahrzehnt ist nicht zu erwarten; bereits vergangenes Jahr ist die Bevölkerung erstmals seit 2011 nicht mehr gewachsen. Innerhalb eines Jahres stieg die Anzahl der Hochbetagten ab 80 Jahren um 4,5 Prozent - trotz der vielen Corona-Toten. Glaubt man den amtlichen Bevölkerungsprognosen, so ist dies erst der Anfang eines nahezu zwei Dekaden anhaltenden Alterungs- und Schrumpfungsprozesses der Gesellschaft.