

Überblick

Nach kräftiger Erholung droht vorübergehender Rückschlag

Im Sommer starker Anstieg der globalen Wirtschaftsleistung

Die Erholung der Weltwirtschaft von dem pandemiebedingten Einbruch im März und April 2020 machte in den Sommermonaten weitere Fortschritte, wenn auch mit etwas abgeschwächtem Tempo. Nicht zuletzt aufgrund der kräftigen Gegenbewegung bereits im Mai und Juni stieg das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Vierteljahr im Vorquartalsvergleich stark an. Sein Vorkrisenniveau verfehlte es gleichwohl. Dies gilt auch für alle bedeutenden Fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA und im Euroraum erholte sich die Wirtschaftsleistung im Sommer deutlich und erreichte fast 97 % beziehungsweise knapp 96 % des Vorkrisenstandes. Im Vereinigten Königreich nahm das reale BIP nach dem besonders drastischen Einbruch im ersten Halbjahr noch kräftiger zu, blieb jedoch 10 % unter dem Stand des Schlussquartals 2019. In Japan und in einigen Schwellenländern verlief die Erholung wohl etwas schleppender. Im Gegensatz dazu schwenkte die chinesische Wirtschaft – auch dank der bislang erfolgreichen Eindämmung der Pandemie dort – bereits annähernd auf ihren Vorkrisenpfad ein.

Stark gestiegene Infektionszahlen und neue Eindämmungsmaßnahmen mit Rückschlagpotenzial für globale Erholung

Angesichts des wieder anziehenden Infektionsgeschehens wurden in den letzten Monaten insbesondere in Europa neue Einschränkungsmaßnahmen beschlossen. Diese betrafen zunächst im Wesentlichen nur einzelne kontaktintensive Dienstleistungen und waren regional begrenzt. Zuletzt veranlassten hohe Infektionszahlen aber viele Regierungen, wieder weitreichendere Maßnahmen zu treffen. Es bleibt abzuwarten, wie schnell diese Schritte die aktuelle Infektionswelle brechen werden. Die Erholung der betroffenen Volkswirtschaften wird im Schlussquartal wohl wegen der größeren Vorsicht der Bevölkerung und der neuen Restriktionen einen Rückschlag erleiden. Es bleibt

eine Herausforderung, die Maßnahmen so auszutarieren, dass die Pandemie nachhaltig eingedämmt wird und das öffentliche Leben und damit auch die Wirtschaft möglichst wenig eingeschränkt werden. Die jüngsten Fortschritte bei der Entwicklung eines wirksamen Impfstoffs geben die Hoffnung, dass diese bald leichter fällt.

Die kräftige konjunkturelle Erholung prägte im Sommer 2020 auch die internationalen Finanzmärkte. Hauptsächlich in den USA, aber auch in Europa nährten (erwartete) geld- und fiskalpolitische Hilfsmaßnahmen sowie freundliche Konjunktursignale den Optimismus unter den Finanzmarktteilnehmern. Mit den wieder deutlich steigenden Infektionszahlen und den damit verbundenen Einschränkungen kam es dann aber vor allem in Europa zu einer deutlichen Korrektur. Infolge von „Safe Haven“-Umschichtungen der Marktteilnehmer gerieten die Aktienmärkte im Euroraum im Oktober merklich unter Druck. Zum Ende des Berichtszeitraums sorgten dann jedoch Hoffnungen auf einen bald verfügbaren Impfstoff wieder für mehr Zuversicht. Im Ergebnis legten die Aktienkurse seit Ende Juni zu, während die durchschnittliche Rendite langfristiger Staatsanleihen im Euroraum nachgab.

Finanzmärkte vor allem in Europa erneut im Zeichen der Pandemie

Die US-amerikanischen Finanzmärkte zeigten sich hingegen gegenüber dem laufenden Infektionsgeschehen vergleichsweise robust. Gestützt auf überwiegend gute Quartalsergebnisse und verbesserte Gewinnerwartungen der Unternehmen legten US-amerikanische Aktienkurse insgesamt deutlich zu; sie erreichten zwischenzeitlich sogar ein Allzeithoch. Die neue Strategie der Fed, sich zukünftig an einer durchschnittlichen Inflationsrate zu orientieren, dürfte den Renditen von US-Treasuries über höhere Terminprämien Auftrieb gegeben haben. Einen zusätzlichen positiven Einfluss auf die Renditen, die im Ergebnis merklich anzogen, hatten Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die US-Fiskalpolitik mit den steigenden Infektionszah-

len noch expansiver ausgerichtet werden könnte. Die Veränderungen im Infektionsgeschehen und die Reaktionen der Politik darauf spiegelten sich zum Teil auch an den Devisenmärkten wider. Im Ergebnis gewann der Euro leicht an Wert.

*Geldpolitik:
Leitzinsen
und Ankauf-
programme
unverändert*

Auf seinen geldpolitischen Sitzungen im September und im Oktober 2020 beließ der EZB-Rat sowohl die Leitzinssätze als auch die Wertpapierkäufe im Rahmen seiner Ankaufprogramme unverändert. Angesichts der erneut steigenden Infektionszahlen stellte der EZB-Rat auf der Oktobersitzung deutlich abwärtsgerichtete Risiken fest. Auf der Grundlage neuer Projektionen im Dezember werde der EZB-Rat seine Instrumente neu kalibrieren, um auf die Situation zu reagieren und sicherzustellen, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben.

*Monetäre
Dynamik infolge
der Corona-
Pandemie weiter
beschleunigt*

Die monetäre Entwicklung war auch im dritten Quartal durch die Corona-Pandemie geprägt. Die Jahreswachstumsrate des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 beschleunigte sich weiter auf 10,4% Ende September und verdoppelte sich damit gegenüber dem Jahresende 2019. Drei Faktoren bestimmten die hohe Dynamik: Zum einen bauten private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen aus Vorsichtsmotiven heraus ihre Bestände an hoch liquiden Bankeinlagen weiter aus. Zum anderen nährten die in der Krise ausgeweiteten Anleiheankaufprogramme des Eurosystems, insbesondere die umfangreichen Staatsanleihekäufe, das Geldmengenwachstum. Drittens leistete die Kreditvergabe der Geschäftsbanken an den inländischen Privatsektor erneut einen wesentlichen Beitrag. Zwar schwächte sich die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Buchkrediten gegenüber den beiden sehr starken Vorquartalen ab, da die kräftige wirtschaftliche Erholung den akuten Liquiditätsbedarf der Unternehmen reduzierte. Gleichzeitig erholte sich jedoch die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten. Zudem stockten die Geschäftsbanken ihre Bestände an Unternehmensanleihen per saldo deutlich auf.

Die deutsche Wirtschaft erholte sich im Sommer nach dem Einbruch im Frühjahr kräftig. Laut Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes expandierte das reale BIP im dritten Vierteljahr 2020 gegenüber dem massiv gedrückten Vorquartal um über 8%. Für das Ausmaß der Gegenbewegung spielte eine zentrale Rolle, dass die kräftige Erholung bereits ab Mai eingesetzt hatte. Damit lag die Wirtschaftsaktivität schon zu Beginn des Sommerquartals weit über dem Durchschnitt des zweiten Vierteljahres. Im Laufe der Sommermonate setzte sich die Erholung fort, allerdings in deutlich gemäßigttem Tempo. Ungeachtet des kräftigen Zuwachses blieb die gesamtwirtschaftliche Leistung im dritten Quartal aber noch gut 4% unter dem Vorkrisenstand vom Schlussquartal 2019.

Deutsche Wirtschaft im Sommer sehr stark gewachsen

Die Erholung der deutschen Wirtschaft im Sommer war breit angelegt. Auf der Entstehungsseite legte die reale Wertschöpfung sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor erheblich zu. Allerdings stellte sich die Situation im Dienstleistungsbereich insgesamt recht heterogen dar. Während etwa die Verkaufszahlen im Einzelhandel das Vorkrisenniveau bereits klar übertrafen, lagen die Umsätze im Gastgewerbe saisonbereinigt noch ganz erheblich unter dem Durchschnittswert des vierten Quartals 2019. Dies hing mit weiterhin bestehenden Einschränkungen infolge der Coronavirus-Pandemie zusammen, von denen einige Dienstleistungszweige deutlich mehr betroffen waren als andere. Die Wirtschaftsleistung in der Bauwirtschaft verringerte sich vermutlich leicht. Diese Branche unterliegt jedoch seit geraumer Zeit einer Sonderkonjunktur und überstand die Coronakrise bislang ohne nennenswerte Probleme. So blieb die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten unverändert hoch.

Wirtschaftliche Erholung auf breiter Basis

Auf der Verwendungsseite war ein starker Rückprall in allen zuvor gedrückten Komponenten zu beobachten: Die privaten Haushalte nutzten die wieder verfügbaren Konsummöglichkeiten und holten wohl auch einige Anschaffungen nach. So zeigten die privaten Haushalte wieder mehr Interesse an Konsumentenkrediten. Angesichts

des wieder belebten Welthandels leisteten auch die Exporte einen starken Beitrag. Zudem weiteten die Unternehmen wohl ihre Investitionen in Ausrüstungen wieder ganz erheblich aus. Dabei könnten neben der zeitweiligen Aufhellung der Geschäftsperspektiven im In- und Ausland auch hier Nachholeffekte eine Rolle gespielt haben. Die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen nahm dagegen im Berichtsquartal per saldo leicht ab. Dies steht jedoch nicht im Widerspruch zur lebhaften Investitionstätigkeit. Denn die Unternehmen hatten in den Frühjahrsmonaten in großem Umfang Fremdkapital aufgenommen und hohe Liquiditätsreserven aufgebaut. Diese Mittel standen ihnen nun – gemeinsam mit den wiedererstarkten Einnahmen – zur Verfügung, um kurzfristige Kredite zurückzuzahlen und Investitionen zu finanzieren.

Arbeitsmarkt in den Sommermonaten leicht erholt

Der Arbeitsmarkt in Deutschland schwenkte mit Beginn des Sommers auf einen leichten Erholungskurs ein. Im Quartalsverlauf stieg die Beschäftigung etwas an, nachdem sie zuvor erheblich gesunken war. Die Arbeitslosigkeit hatte ihren vorläufigen Höchststand im Juni erreicht und ging seitdem leicht zurück. Der Einsatz von Kurzarbeit verringerte sich seit dem Höhepunkt im April sogar massiv, blieb aber immer noch weit verbreitet. Da sich zugleich die Arbeitszeit je Kurzarbeiter erhöhte, ging das durch Kurzarbeit ausgefallene Arbeitsvolumen in den vergangenen vier Monaten um mehr als zwei Drittel zurück.

Tarifrunde 2020: geringere Lohnsteigerungen als im Vorjahr

Die Tarifpartner legten in den jüngsten Abschlüssen anstelle von deutlichen Lohnerhöhungen vielfach den Schwerpunkt auf Beschäftigungssicherung, beispielsweise durch den Ausschluss betriebsbedingter Kündigungen oder branchenspezifische Regelungen zur Kurzarbeit. Die tariflichen Lohnsteigerungen fielen daher spürbar niedriger aus als im vergangenen Jahr. Oft wurden zu Beginn der vertraglichen Laufzeiten mehrere Monate ohne Lohnanhebungen vereinbart. Selbst in von der Krise weniger stark betroffenen Branchen wie dem Bauhauptgewerbe fiel das Entgeltplus moderat aus.

Maßvolle Verdienststeigerungen sieht auch der Tarifabschluss im Öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen vor.

Die Verbraucherpreise gingen im dritten Vierteljahr vor dem Hintergrund der temporären Mehrwertsteuersenkung deutlich zurück. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) sank im Durchschnitt der Monate Juli bis September gegenüber dem zweiten Vierteljahr saisonbereinigt um 0,7 %. Im Frühjahr waren die Preise noch nahezu konstant geblieben. Binnen Jahresfrist sanken die Verbraucherpreise um 0,2 %, nach einem Anstieg um 0,7 % im Vorquartal. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel ging im gleichen Zeitraum von 1,1 % auf 0,5 % zurück, blieb aber positiv. Im Oktober verharrten die Verbraucherpreise aufgrund der temporären Mehrwertsteuersenkung weiterhin unter ihrem Vorjahresniveau. Die Teuerungsrate fiel auf – 0,5 %, nach – 0,4 % im Vormonat.

Temporäre Mehrwertsteuersenkung führte zu breit angelegtem Preisrückgang im Sommer ...

Im Jahresschlussquartal 2020 wird sich die Aufholbewegung wohl nicht fortsetzen. Die gesamtwirtschaftliche Leistung könnte nach dem sehr kräftigen Wachstum im Sommer stagnieren oder sogar zurückgehen. Ausschlaggebend dafür sind das jüngste Wiederaufflammen der Pandemie hierzulande und in den europäischen Nachbarländern sowie die inzwischen für den November beschlossenen zusätzlichen Eindämmungsmaßnahmen. Die angeordneten Einschränkungen, die primär das Gastgewerbe sowie andere freizeit- und kulturbezogene Dienstleistungen betreffen, sind zwar bei Weitem nicht so umfassend wie die Maßnahmen im März und April. Es kommt jedoch hinzu, dass auch die Aufholbewegung in der überwiegend auf den Export ausgerichteten Industrie durch das Wiederaufflammen der Pandemie in Europa belastet wird. Im Ergebnis könnte die Kurzarbeit, die im September und Oktober wohl weiter spürbar gesunken ist, im November kurzfristig wieder über das im August erreichte Niveau hinaus ansteigen. Insgesamt ist aus heutiger Perspektive ein Einbruch der Wirtschaftsleistung auf ein ähnlich stark gedrücktes Niveau wie im Frühjahr nicht sehr wahrscheinlich.

Erholung der deutschen Wirtschaft vorerst wohl unterbrochen

Finanzpolitische Stabilisierung geht mit hohem Defizit und steigenden Schulden einher

Die deutsche Finanzpolitik ist weiterhin darauf ausgerichtet, die Folgen der Coronavirus-Pandemie zu bewältigen. Damit gehen im laufenden Jahr ein hohes Defizit und stark wachsende Schulden einher. So lastet der Wirtschaftseinbruch auf Steuern und Sozialbeiträgen, und gleichzeitig steigen Kurzarbeiter- und Arbeitslosengeldzahlungen. Noch stärker als diese automatischen Stabilisatoren schlagen die seit März ergriffenen finanzpolitischen Stabilisierungsmaßnahmen zu Buche. Die Staatsfinanzen werden sich aber schrittweise wieder verbessern, wenn die Krise abklingt und die Stabilisierung über die Staatsfinanzen dann nach und nach auslaufen sollte. Aus derzeitiger Sicht wird das Defizit dadurch im Verlauf des nächsten Jahres wieder ein Stück sinken und 2022 deutlicher zurückgehen. Dabei bleibt der Ausblick aber höchst unsicher. Dies gilt sowohl für die Wirtschaftsentwicklung als auch hinsichtlich möglicher zusätzlicher Stabilisierungsmaßnahmen.

Bund mit großem Stabilisierungsbeitrag

Den überwiegenden Teil der finanzpolitischen Stabilisierung trägt der Bund. Dazu nimmt er umfangreiche Kredite auf. Das Defizit 2020 dürfte dabei deutlich unter dem Planwert von fast 220 Mrd € bleiben. Aus heutiger Sicht scheint eine Größenordnung von 150 Mrd € plausibel. Im kommenden Jahr soll das Defizit zwar zurückgehen, aber immer noch sehr hoch ausfallen. Im Haushaltsentwurf der Bundesregierung sind annähernd 100 Mrd € veranschlagt. Das heißt, es soll weiterhin ein erheblicher gesamtwirtschaftlicher Stabilisierungsbeitrag geleistet werden. Gemäß den Planungen soll die Schuldenbremse dann ab 2022 wieder eingehalten werden. Dazu sieht der mittelfristige Finanzplan zum einen vor, Rücklagen aufzulösen. Außerdem wurde ein Handlungsbedarf genannt, der von 10 Mrd € im Jahr 2022 auf 16 Mrd € im Jahr 2024 steigt. Wie er sich aus der Planung errechnet, ist nicht ersichtlich. Der sich letztlich tatsächlich ergebende Hand-

lungsbedarf ist aufgrund der unsicheren Wirtschaftsperspektiven zwar schwer absehbar. Ungeachtet dessen sollten die aktuell erwarteten Herausforderungen aber transparent ausgewiesen werden. Gut nachvollziehbar ist hingegen, wegen der sehr hohen Unsicherheit noch keine konkreten Konsolidierungsmaßnahmen zu beschließen.

Weil die Krise über das laufende Jahr hinaus anhält, ist eine stabilisierende Finanzpolitik auch im kommenden Jahr wichtig. Es ist daher richtig, die Ausnahmeklauseln für temporäre Kreditspielräume 2021 nochmals zu ziehen. Deutschland hatte vor der Krise solide Staatsfinanzen erreicht und besitzt Spielraum, bei Bedarf die staatliche Stabilisierung noch deutlich auszuweiten. Neue Maßnahmen sollten aber temporär ausgestaltet sein, um die Staatsfinanzen nicht dauerhaft zu belasten. Neben dem erwarteten strukturellen Anpassungsbedarf im Gefolge der Coronakrise sind mittelfristig schon weitere fiskalische Herausforderungen angelegt. Diese betreffen etwa den demografischen Wandel und den damit verbundenen absehbaren Druck auf die Sozialversicherungen. Wenn die Krise abklingt und die regulären Haushaltsregeln wieder greifen, gilt es, die öffentlichen Finanzen in einer überschaubaren Übergangszeit wieder solide aufzustellen. Dies ist letztlich die Voraussetzung dafür, das Vertrauen in die Staatsfinanzen zu erhalten – sowohl in die Deutschlands als auch die der anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion. Künftig werden auf der europäischen Ebene ebenfalls umfangreiche Schulden aufgenommen – unter anderem für Transfers an die Mitgliedstaaten. Die Finanzierungsspielräume lassen sich allerdings nicht dauerhaft ausweiten, indem Schulden auf die europäische Ebene verlagert werden. Vielmehr sind auch EU-Schulden von den Steuerzahlern und -zahlerinnen in den Mitgliedstaaten zu bedienen.

Potenzielle künftige Budgetlücken transparent ausweisen, Konsolidierungsbeschlüsse aber zurückstellen

Aktueller finanzpolitischer Fokus auf Stabilisierung richtig