

Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2021

Überblick

Knappheiten bremsen Aufschwung und lassen Preise verstärkt steigen

Weltwirtschaftliche Erholung deutlich an Schwung verloren

Die Erholung der Weltwirtschaft verlor im dritten Vierteljahr 2021 deutlich an Schwung. Gravierende Knappheiten bei Vorleistungsgütern behinderten in vielen Regionen die Wirtschaftsaktivitäten. Mit der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus verstärkten sich in einigen Ländern zudem wieder die pandemiebedingten Belastungen. Bisweilen kamen noch weitere Bremsfaktoren hinzu. So verlangsamte sich in China das Wirtschaftswachstum auch wegen der Probleme am Immobilienmarkt. In den USA trugen witterungsbedingte Produktionsausfälle sowie das Auslaufen fiskalischer Transferzahlungen zur konjunkturellen Abschwächung bei. Im Vereinigten Königreich büßte die Erholung ebenso spürbar an Tempo ein. Im Euroraum legte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) zwar erneut kräftig zu, aber im Verlauf des Quartals verlor der Aufschwung auch hier erheblich an Kraft.

Globale Industrie leidet zunehmend unter Materialmangel

Vor allem das Verarbeitende Gewerbe litt unter der Knappheit wichtiger Vorprodukte. Bereits seit Monaten hatten Unternehmen verschiedenster Branchen über steigende Zulieferzeiten geklagt. Die Verzögerungen wirkten sich nun zunehmend auf die nachgelagerten Fertigungsstufen aus. Trotz gut gefüllter Auftragsbücher sank die globale Industrieproduktion im Verlauf des dritten Vierteljahres merklich, und der Weltmarkt blieb ohne Schwung.

Verbraucherpreisanstieg weltweit nochmals verstärkt

Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich in den letzten Monaten weltweit nochmals. Ein Grund hierfür war, dass auf den Märkten für fossile Energieträger eine hohe Nachfrage auf ein knappes Angebot stieß. In der Folge zogen die Notierungen erheblich an. Insbesondere die Erdgaspreise erreichten neue Rekordstände. Zudem hoben einige Unternehmen in Branchen, die stark unter pandemiebedingten Einschränkungen

gelitten hatten, ihre Preise kräftig an. Schließlich scheinen Erzeuger den schon länger anhaltenden Kostendruck vermehrt an die Endkunden weiterzugeben. In den Industrieländern insgesamt verstärkte sich der Anstieg der Verbraucherpreise bis Oktober auf 4,8 % im Vorjahresvergleich. Ohne Energie und Nahrungsmittel waren es 3,4 %. Auch für die nächsten Monate lässt der anhaltende Auftrieb der industriellen Erzeugerpreise weitere Preisüberwälzungen auf die Verbraucher erwarten. Allerdings sollte mit der allmählichen Überwindung von Angebotsengpässen der damit verbundene Preisschub nachlassen. Es besteht aber die Gefahr, dass sich der verstärkte Preisanstieg verfestigt, etwa aufgrund höherer Inflationserwartungen. Vor diesem Hintergrund begannen erste Notenbanken in den Industrieländern damit, den Ausstieg aus der sehr lockeren Geldpolitik einzuleiten. Viele Schwellenländer sind bereits seit Längerem dabei, ihre Geldpolitik deutlich zu straffen.

Die internationalen Finanzmärkte standen im bisherigen Verlauf der zweiten Jahreshälfte unter dem Eindruck überraschend hoher Inflationsraten und steigender Inflationserwartungen. Die Marktteilnehmer korrigierten vor allem für die kommenden zwei Jahre ihre Inflationserwartungen sukzessive nach oben. So lagen die marktbasierenden erwarteten durchschnittlichen Jahresinflationsraten für das Jahr 2022 in vielen Währungsräumen zuletzt sehr deutlich über 2 %, im Euroraum bei 3 %. Die steigenden Inflationserwartungen schlugen sich auch in der Einschätzung nieder, dass die Notenbanken möglicherweise schneller geldpolitisch reagieren würden, als diese bislang verlautbart hatten. Vor diesem Hintergrund stiegen bis Ende Oktober weltweit die nominalen Zinsen, vor allem im kurzen Laufzeitbereich. Der Beschluss der Federal Reserve (Fed), die Netto-Anleihekäufe stufenweise zu reduzieren, war weitgehend erwartet worden. Zuletzt traten die großen Notenbanken aber den Erwartungen

Finanzmärkte unter dem Einfluss hoher Inflation und erwarteter geldpolitischer Reaktion

einer rascheren geldpolitischen Straffung kommunikativ entgegen. Dies trug dazu bei, dass die Renditen vielerorts über das gesamte Laufzeitspektrum wieder fielen. Im Ergebnis stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Vereinigten Königreich verglichen mit Ende Juni merklich an, während sie im Euroraum nahezu unverändert blieben. Die Renditen von Anleihen europäischer Unternehmen der Ratingklasse BBB zogen im Ergebnis leicht an. Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen am europäischen Anleihemarkt damit aber weiterhin sehr günstig. Die Aktienmärkte verbuchten weltweit Kurssteigerungen. Kursstützend wirkten dabei eine gute Berichtssaison und höhere Gewinnerwartungen der Unternehmen. Sorgen über den weiteren Verlauf der Pandemie traten bei den Marktteilnehmern zunächst etwas in den Hintergrund, nahmen zuletzt aber wieder zu. Die geschilderten Erwartungen über die Inflationsentwicklung und die zukünftige Geldpolitik in den einzelnen Währungsräumen prägten auch das Geschehen an den Devisenmärkten. Im Ergebnis wertete der US-Dollar auf breiter Basis auf, wohingegen der Euro in effektiver Rechnung an Wert verlor.

*Geldpolitik:
moderate
Reduktion der
PEPP-Käufe
gegenüber den
beiden Vor-
quartalen*

Im September gelangte der EZB-Rat zu der Einschätzung, dass günstige Finanzierungsbedingungen auch dann aufrechterhalten werden können, wenn die Nettokäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) gegenüber den beiden Vorquartalen moderat reduziert werden. Auf seiner geldpolitischen Sitzung im Oktober bestätigte er diese Einschätzung. Die Nettoankäufe werden mit einem unveränderten voraussichtlichen Gesamtumfang von 1 850 Mrd € mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchgeführt, bis die Phase der Coronakrise nach Einschätzung des EZB-Rats überstanden ist. Wenn günstige Finanzierungsbedingungen mit einem insgesamt geringeren Kaufvolumen aufrechterhalten werden können, muss der Umfang von 1 850 Mrd € nicht voll ausgeschöpft werden. Genauso kann der Gesamtumfang erforderlichenfalls auch erhöht werden.

Das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 verzeichnete auch im dritten Quartal 2021 eine deutliche Ausweitung. Die Nettozuflüsse blieben jedoch merklich unter denen zu Beginn der Pandemie. Damit setzte sich die Normalisierung des Geldmengenwachstums fort. Auf der Seite der Gegenposten stützten die fortgesetzten Wertpapierankäufe des Eurosystems das Geldmengenwachstum. Auch die inländische Buchkreditvergabe der Banken legte deutlich zu: Zum einen nahm die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Buchkrediten Schwung auf, da ihr Mittelbedarf für Investitionszwecke stieg. Zum anderen blieb die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten hoch. Zugleich berichteten die in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) befragten Banken, dass sie ihre Kreditrichtlinien im dritten Quartal nur bei den Wohnungsbaukrediten verschärft hatten.

Allmähliche Normalisierung des Geldmengenwachstums

Die Wirtschaftsaktivität in Deutschland erholte sich im Sommer 2021 weiter kräftig. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge wuchs das reale BIP gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 1,8%. Seinen Vorkrisenstand vom vierten Quartal 2019 unterschritt es noch um 1,1%. Die Erholung wurde von einem starken Zuwachs im Dienstleistungssektor getragen. Hier gab es durch die Lockerungen der Corona-Schutzmaßnahmen in einigen Bereichen kräftige Aufholeffekte, die allerdings schon im Verlauf der Sommermonate deutlich nachließen. Dagegen ging die Produktion in der Industrie weiter zurück. Ausschlaggebend hierfür war, dass sich die Knappheiten bei Vorprodukten und Rohstoffen in den Sommermonaten noch verschärften. Besonders stark betraf dies erneut die Automobilbranche. Auch die Baubranche litt unter Materialknappheiten. Außerdem nahm die Behinderung der Produktion durch fehlende Arbeitskräfte hier besonders stark zu. Insgesamt kam die Wirtschaft zwar mit sehr viel Schwung aus dem zweiten Vierteljahr, legte dann aber im Verlauf des Sommerquartals wohl nicht mehr zu.

Deutsche Wirtschaftsleistung im Sommer 2021 kräftig gestiegen

*Privater Konsum
wichtigster
Wachstums-
treiber*

Auf der Nachfrageseite war, wie schon im Vorquartal, der private Konsum der wichtigste Wachstumstreiber für die Erholung im Sommer. Hier machten sich vor allem starke Aufhol-effekte bemerkbar, die mit der Lockerung eines Großteils der Eindämmungsmaßnahmen einhergingen. Die Investitionen und die Ausfuhren wurden dagegen von den Lieferproblemen in der Industrie stark beeinträchtigt. Die gewerblichen Investitionen in neue Ausrüstungen und Anlagen dürften daher deutlich gesunken sein. Die Warenausfuhren gingen – trotz einer weiterhin hohen Auslandsnachfrage – erheblich zurück. Die Dienstleistungsexporte dürften dagegen stark gestiegen sein. Diese machen jedoch nur einen vergleichsweise geringen Anteil an den gesamten deutschen Ausfuhren aus.

*Buchkreditver-
gabe deutscher
Banken an
inländischen
Privatsektor kräf-
tig ausgeweitet*

Das Kreditgeschäft der Banken in Deutschland entwickelte sich im dritten Quartal dynamisch. Abermals nahm die Kreditvergabe an private Haushalte zu. Zurückzuführen war dies auf die erneut hohe Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, die durch die weiterhin ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen gestützt wurde. Die Kreditrichtlinien im Bereich der privaten Baufinanzierung wurden per saldo geringfügig verschärft. Auch die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen legten kräftig zu, insbesondere im langfristigen Laufzeitbereich. Bestimmend hierfür war die weitere Erholung der wirtschaftlichen Aktivität, die mit einem höheren Finanzierungsbedarf insbesondere der binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren – wie der Bau- und Immobilienbranche – einherging.

*Arbeitsmarkt
im Sommer
erheblich erholt,
zuletzt ließ
Schwung
jedoch nach*

Der Arbeitsmarkt erholte sich in den Monaten Juni und Juli sehr kräftig. Vor allem infolge der hartnäckigen Lieferschwierigkeiten in der Industrie und des nachlassenden Schubs von Lockerungen pandemiebedingter Einschränkungen im Dienstleistungsbereich ließ der Schwung im Laufe des Sommerquartals allerdings nach. Das Beschäftigungsniveau erhöhte sich gleichwohl im Vorquartalsvergleich ganz erheblich, die Arbeitslosigkeit sank substantiell, und der Einsatz der Kurzarbeit konnte massiv herunter-

gefahren werden. Allerdings ist nicht zu erwarten, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten weiter in diesem Ausmaß verbessert.

Die Tarifverdienste stiegen im Sommer nur gering, wozu auch ein Basiseffekt in der Metall- und Elektroindustrie beitrug. Die Effektivverdienste dürften im dritten Quartal merklich stärker gestiegen sein als die Tarifverdienste. Hauptgrund dafür ist die gesunkene Kurzarbeit. Die betroffenen Arbeitnehmer weiteten ihre Arbeitszeiten wieder aus und erzielten so deutliche Zuwächse gegenüber dem durch Kurzarbeit gedrückten Verdienstniveau im Vorjahr. Die Erholung der deutschen Wirtschaft spiegelte sich im Sommer in höheren Neuabschlüssen als im Vorjahr wider. Hinzu kamen Einflüsse von den höheren Inflationsraten und Impulse der wieder anziehenden Arbeitsmarktanspannung. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen deuten auch für demnächst zu erneuernde Tarifverträge auf stärkere Lohnsteigerungen hin.

In den laufenden Koalitionsverhandlungen zur Bildung einer neuen Bundesregierung wird erwogen, den Mindestlohn gegen Ende des Jahres 2022 auf 12 € anzuheben. Eine solche politische Vorgabe droht, die unabhängige Mindestlohnkommission zu entwerten. Die geplante deutliche Mindestlohnanhebung würde spürbar in die unteren Entgeltbereiche eingreifen und hätte nicht zu vernachlässigende Ausstrahlungseffekte auf die darüber liegenden Lohngruppen. Auch hierdurch dürfte sich der Lohndruck künftig verstärken.

Im Sommer 2021 stiegen die Verbraucherpreise außerordentlich kräftig. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) legte in saisonbereinigter Betrachtung um 1,1% zu und damit noch etwas stärker als im Quartal zuvor. Vor allem Industriegüter ohne Energie verteuerten sich merklich kräftiger vor dem Hintergrund des verschärften Materialmangels und weiter steigender Frachtkosten. Die Preise für Dienstleistungen wurden ebenfalls noch etwas stärker angehoben als im Frühjahr. Dabei spielten unter

*Tarifverdienste
legten im
Sommer nur
gering zu, Effek-
tivverdienste
weiter mit spür-
barem Anstieg*

*Politische
Vorgabe eines
Mindestlohns
von 12 €
je Stunde
bedenklich*

*Verbraucher-
preise im Som-
mer weiter
außerordentlich
kräftig gestiegen*

anderem deutliche Tarifanpassungen für Mietwagen eine Rolle. Aber auch bei den in der ersten Jahreshälfte von zeitweisen Geschäftsschließungen betroffenen Dienstleistungen, wie der Gastronomie, kam es weiterhin zu spürbaren Preisaufschlägen.

Inflationsrate auch ohne Sondereffekte auf hohem Stand

In der Vorjahresbetrachtung weiteten sich die Zuwachsraten kräftig aus. Insgesamt stiegen die Verbraucherpreise im Sommerquartal um 3,5% und ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet um 2,1%. Einerseits dürfte die Gesamtrate durch den Basiseffekt der in der zweiten Jahreshälfte 2020 vorübergehend abgesenkten Mehrwertsteuersätze um 1¼ Prozentpunkte erhöht worden sein. Andererseits schlug das übliche saisonale Hoch der Preise für Pauschalreisen im Sommer – vor allem im Juli und August – deutlich weniger zu Buche als im Jahr zuvor, weil das Gewicht der Pauschalreisen im HVPI gesunken ist. Das reduzierte die Teuerungsrate um gut 1 Prozentpunkt. Selbst ohne diese Sondereffekte dürfte die Gesamtrate im dritten Quartal nahezu 3% betragen haben und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel rund 2%.

Im Oktober weiterer kräftiger Anstieg

Im Oktober legten die Preise erneut kräftig zu. Die Vorjahresrate stieg insgesamt von 4,1% im September auf 4,6%. Im laufenden Monat könnte sie sogar knapp 6% betragen, wovon gut 1½ Prozentpunkte auf die beiden Sondereffekte zurückzuführen wären. Der statistische Sondereffekt wirkt jetzt umgekehrt und erhöht die Teuerungsrate um gut ¼ Prozentpunkt. Er entfällt im Dezember und der Mehrwertsteuer-Basiseffekt im Januar. Dann sollte die Inflationsrate spürbar zurückgehen, obwohl die kräftig gestiegenen Marktnotierungen für Erdgas vermutlich zum Großteil erst nach dem Jahreswechsel an die Verbraucher weitergegeben werden. In den nachfolgenden Monaten dürfte die Gesamtrate aus heutiger Sicht zwar nach und nach weiter abnehmen. Sie könnte aber noch für längere Zeit deutlich über 3% bleiben. Bei der Kernrate sind Werte beträchtlich über 2% denkbar.

Die wirtschaftliche Erholung wird voraussichtlich zunächst eine Verschnaufpause einlegen. Aus heutiger Sicht könnte das BIP im Herbstquartal 2021 in etwa auf der Stelle treten, nachdem die Wirtschaftsleistung schon im Verlauf des Sommerquartals nicht mehr zugelegt hatte. Der vom Dienstleistungssektor ausgehende Wachstumsschub ist wohl zunächst weitgehend ausgelaufen. Er ging vor allem auf eine gewisse Normalisierung nach den Lockerungen der Corona-Schutzmaßnahmen zurück. Einige Eindämmungsmaßnahmen wurden jedoch bereits wieder verschärft. Die Industrie wird voraussichtlich auch im Herbst das gesamtwirtschaftliche Wachstum dämpfen. Zwar ist die Nachfrage nach industriellen Produkten nach wie vor hoch. Die Lieferprobleme in der Industrie dürften aber weiter belasten. Ein positiver Wachstumsimpuls dürfte vom Baugewerbe ausgehen, auch wenn es insbesondere in diesem Bereich zunehmend an Arbeitskräften mangelt. Im gesamten Winterhalbjahr bestehen Risiken durch ein verstärktes Pandemiegeschehen. Nach derzeitigem Stand dürften die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen aber weniger gravierend ausfallen als in früheren Pandemiewellen. Die außergewöhnlich hohen Auftragsbestände in der Industrie und im Bau sprechen für erhebliche Auf- und Nachholeffekte, sobald die Lieferengpässe spürbar nachlassen.

Wirtschaftliche Erholung könnte im Herbst 2021 Verschnaufpause einlegen

Die deutschen Staatsfinanzen sind 2021 weiter durch die Coronakrise geprägt. Das gesamtstaatliche Defizit könnte deshalb eine ähnliche Größenordnung wie im Vorjahr erreichen (2020: 4,3% des BIP). Da der Bund die Budgetlasten aus der Krise weit überwiegend trägt, fällt das Defizit vor allem bei ihm an. Gegenüber den sehr hohen Planwerten zeichnet sich allerdings ein deutlich günstigerer Abschluss ab.

Staatsfinanzen 2021 noch stark belastet durch Coronakrise

Im kommenden Jahr dürften die staatlichen Defizite wieder stark sinken. Denn die erwartete Wirtschaftserholung entlastet auch die staatlichen Haushalte. Zudem laufen die haushaltsbelastenden Corona-Maßnahmen nach derzeitigem Rechtsstand nach und nach aus. Ohne etwaige neue Maßnahmen der kommenden

2022 Entspannung durch Konjunkturerholung und auslaufende Maßnahmen

Bundesregierung betrachtet, könnte die gesamtstaatliche Defizitquote dadurch Richtung 1% fallen. Die Konsolidierungsaufgabe nach der Krise wäre damit begrenzt und deutlich geringer als zunächst erwartet. So ist etwa gemäß jüngster Steuerschätzung zu erwarten, dass die Steuereinnahmen sogar über dem Pfad liegen, der vor der Krise prognostiziert wurde – wenn um zwischenzeitliche Steuersenkungen bereinigt wird.

Kurslockerung in Coronakrise vor allem durch vergleichsweise hohes Ausgabenwachstum

Nachdem in den Vorkrisenjahren strukturelle Überschüsse verzeichnet wurden, ist für das nächste Jahr ein moderates strukturelles Defizit zu erwarten. Darin zeigt sich, dass in der Coronakrise der grundlegende fiskalische Kurs gelockert wurde. Vor allem wuchsen verschiedene Ausgaben auch strukturell dynamisch. Das betrifft insbesondere Ausgaben für Soziales, aber beispielsweise auch für Bildung, Infrastruktur und Klimapolitik. Die strukturelle Ausgabenquote ohne Zinsausgaben bewegt sich dadurch im Bereich historischer Höchststände.

Rückgriff auf die Ausnahmeklausel 2022 nicht naheliegend

Die Perspektiven für die Staatsfinanzen hängen nicht zuletzt von der Finanzpolitik der kommenden Bundesregierung ab. Die bisherige Regierung plante, die Ausnahmeklausel der Schuldenbremse 2022 weiter zu nutzen. Es zeichnet sich derzeit nicht ab, dass die kommende Regierung darauf verzichtet. Allerdings spricht einiges dafür, dass 2022 kein Krisenjahr mehr ist. Insofern dürfte nur noch vergleichsweise begrenzter Bedarf für coronabezogene Staatsausgaben bestehen. Zudem wird allgemein und auch gemäß jüngster Regierungsschätzung eine konjunkturelle Normallage erwartet. Die Steuereinnahmen übertreffen die Vorkrisenerwartungen, wenn um (größtenteils damals schon eingelebte) Steuerrechtsänderungen bereinigt wird. Insgesamt liegt der Rückgriff auf die Ausnahmeklausel daher aus heutiger Sicht nicht nahe. Nicht krisenbedingte Haushaltsbelastungen

über Schulden auf Basis der Ausnahmeklausel zu finanzieren, ließe sich jedenfalls schwerlich rechtfertigen.

Grundlegender Finanzierungsdruck entwickelt sich bei der Kranken-, Renten- und Pflegeversicherung. Denn die Ausgaben wachsen in der Tendenz schneller als die Einnahmenbasis. Um dem Druck zu begegnen, sind langsamere Ausgabenzuwächse, steigende Beitragssätze und/oder dauerhaft höhere Zuschüsse des Bundes erforderlich. Bisher zeichnet sich nicht ab, dass die kommende Regierung an den Ausgaben ansetzen möchte. Im Bundeshaushalt bestehen für zusätzliche Zuschüsse ohne budgetentlastende Maßnahmen an anderer Stelle wohl keine Spielräume. Insofern wäre mit deutlich steigenden Beitragssätzen zu rechnen.

Grundlegender Handlungsbedarf bei Sozialversicherungen

Bund und Länder unterliegen der Schuldenbremse. Zudem sind sie gemeinsam dafür verantwortlich, die europäischen Fiskalregeln einzuhalten. Die Vorgaben der Fiskalregeln werden teils als zu eng angesehen, und Reformen werden diskutiert. In Deutschland wird derzeit auch erörtert, wie Vorhaben durch Nebenhaushaltskonstruktionen formal außerhalb der Schuldenbremse finanziert werden können. Die Begrenzung der staatlichen Kreditaufnahme droht damit zumindest teilweise ins Leere zu laufen. Zudem wäre potenziell nicht mehr gewährleistet, dass mit der Schuldenbremse die europäischen Regeln wirksam eingehalten werden. Die Schuldenbremse hat sich bislang bewährt, und Anpassungen erscheinen nicht zwingend. Wenn Änderungen für sinnvoll gehalten werden, sollten diese offen diskutiert und bedarfsweise rechtlich neu verankert werden. Hierbei wären die Bindungswirkung der Regeln zu erhalten und solide Staatsfinanzen weiter abzusichern. Dies wäre jedenfalls einer Aushöhlung und Umgehung der Schuldenbremse vorzuziehen.

Bindende Fiskalregeln wichtig