

Die Corona-Pandemie hat den stärksten weltwirtschaftlichen Einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg verursacht. In Deutschland brach das reale Bruttoinlandsprodukt 2020 um 5,0 Prozent ein. Die Dauer der Pandemie und das Ausmaß der ökonomischen Folgen sind nach wie vor schwer abschätzbar. Die Impfkampagnen wecken große Hoffnungen, Sorgen bereiten neue Virusmutanten.

- Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe erwarten ab dem Frühjahr eine kräftige wirtschaftliche Erholung. Für das deutsche BIP wird 2021 ein Wachstum von 3,5 Prozent prognostiziert.
- Wichtigste Voraussetzung hierfür ist eine konsequente und zügige Bekämpfung der Pandemie. Risiken für einen Erfolg der Impfkampagne (Mutanten, Impfbereitschaft) sind zu minimieren, unter der Bedingung möglichst geringer Belastungen für die Gesamtwirtschaft. Dies hat Implikationen für die Maßnahmen zur Eindämmung der grassierenden zweiten Welle.
- Die Einschränkung der Wirtschaftstätigkeit muss dabei sorgfältig abgewogen werden und wenn unumgänglich weiter durch geld- und wirtschaftspolitische Maßnahmen kompensiert werden. Die weiteren Krisenmaßnahmen sollten vor allem auf die Vermeidung von Hysterese- und Zweitrundeneffekten ausgerichtet werden.

26. Januar 2021

Autoren

Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Christian Lips - NORD/LB
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Reinhold Rickes - DSGV
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln

Koordinator:

Dr. Holger Schulz
holger.schulz@dsgv.de

Coronakrise verursachte 2020 dramatischen Konjunkturerinbruch

Die Coronavirus-Pandemie hat tiefe Spuren in der realwirtschaftlichen Entwicklung hinterlassen. Auf die erste Infektionswelle, die ausgehend von China nahezu alle Staaten erreichte, reagierten viele Staaten zeitweise mit teils massiven Eindämmungsmaßnahmen, wodurch weite Teile der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Aktivität regelrecht schockgefroren wurden. In Ermangelung einer ausreichenden Vorbereitungszeit kam es dabei zusätzlich zu Störungen des globalen Handels und internationaler Wertschöpfungsketten, was zumindest temporär Lieferengpässe zur Folge hatte.

Corona-Pandemie verursacht 2020 historischen Einbruch der Weltwirtschaft

Die Folge dieses kombinierten Angebots- und Nachfrageschocks war ein beispielloser Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im ersten Halbjahr, allerdings gefolgt von einem zeitweise ebenso rasanten Aufholprozess. Die globale Wirtschaftsleistung dürfte im Gesamtjahr 2020 real um rund vier Prozent eingebrochen sein. Zumindest hinsichtlich der Tiefe stellt diese Krise damit die schwerste wirtschaftliche Belastung seit dem zweiten Weltkrieg dar. In Europa und Deutschland kam es ebenfalls zu einem erheblichen Rückgang der Wirtschaftsleistung. Für die letzten drei Monate des Jahres zeichnet sich für den Euroraum infolge der zweiten Infektionswelle eine – vergleichsweise milde – Kontraktion ab, so dass sich im Gesamtjahr 2020 für das reale BIP eine Jahresveränderungsrate von rund -7 Prozent und damit ein Rekordminus ergibt. Für Deutschland hat sich gemäß der Schnellschätzung des Statistischen Bundesamts ein BIP-Rückgang von 5,0 Prozent ergeben. Unter den großen europäischen Volkswirtschaften kommt Deutschland damit aus wirtschaftlicher Perspektive am besten durch das Krisenjahr. Frankreichs und Italiens Wirtschaftsleistung dürfte um gut drei Prozentpunkte stärker geschrumpft sein als in Deutschland. Für Spanien läuft es für 2020 sogar wahrscheinlich auf eine zweistellige Schrumpfungsrates hinaus.

Mehrere Faktoren dürften dazu beigetragen haben, dass Deutschland im Vergleich mit den meisten Ländern Europas bislang besser durch die Krise kommt. So traten die Wellen zuerst in Nachbarländern auf, so dass Deutschland eine gewisse Vorwarnzeit nutzen konnte. Zudem hat sich das deutsche Gesundheitssystem als leistungsfähiger erwiesen. Die Lockdowns dämpfen zudem in Bezug auf die Gewichte der Sektoren einen geringeren Anteil der Wertschöpfung. Der erste Lockdown fiel auch deutlich kürzer aus als in vielen anderen europäischen Ländern. Aus wirtschaftsstruktureller Sicht ist die geringere Abhängigkeit vom Tourismus zu nennen. Die Industrie – mit einem Wertschöpfungsanteil von über 20 Prozent noch immer ein Schwergewicht in Deutschland – ist vergleichsweise gering von Kontaktbeschränkungen betroffen. Zusammen mit der Bauwirtschaft war das Verarbeitende Gewerbe Ende 2020 sogar Wachstumsmotor in Deutschland. Nicht zuletzt ermöglichen

Deutsche Wirtschaft kommt bislang besser durch die Krise als viele andere Länder Europas

Deutschland recht gesunde Staatsfinanzen eine stärkere Unterstützung durch die Wirtschafts- und Fiskalpolitik. Diese finanzpolitische Solidität hat sicher auch einen Teil zu der relativ zügigen Stimmungsaufhellung in Deutschland beigetragen.

Pandemie bleibt der bestimmende Faktor

Die Coronakrise unterscheidet sich in mehrfacher Hinsicht von früheren Wirtschaftskrisen. Erstens ist die Pandemie eine globale Krise, zu deren Überwindung ein möglichst koordiniertes Vorgehen der internationalen Gemeinschaft erforderlich und wünschenswert wäre. Zweitens handelt es sich um eine Gesundheitskrise, die am ehesten mit einer Naturkatastrophe verglichen werden kann. Für die aktuelle Pandemie existieren kaum Vergleichswerte, die eine Abschätzung hinsichtlich Verlauf sowie insbesondere wirtschaftlicher Folgen ermöglichen. Trotz großer Unterschiede der Erreger und erheblicher Datenprobleme lassen sich dennoch aus der letzten großen Pandemie, der spanischen Grippe von 1918 bis 1920, einige Rückschlüsse ziehen.¹ Die Pandemie verläuft aufgrund der spezifischen Eigenschaften des Coronavirus in Wellen, u.a. witterungsbedingt, aber vor allem in Abhängigkeit vom Ausmaß sozialer Kontakte und Ansteckungsmöglichkeiten. Dies macht es erforderlich, physische Kontakte zu beschränken, zumindest bis das Infektionsgeschehen nachhaltig unter Kontrolle bzw. eine hinreichende Durchimpfung der Bevölkerung erreicht ist. Gerade zu den Wechselwirkungen von Kontaktbeschränkungen und Lockerungen mit der wellenförmigen Infektionsdynamik sind für die Spanische Grippe viele Beispiele dokumentiert, die zur Vorsicht mahnen.

Pandemie unterscheidet sich von früheren Wirtschaftskrisen

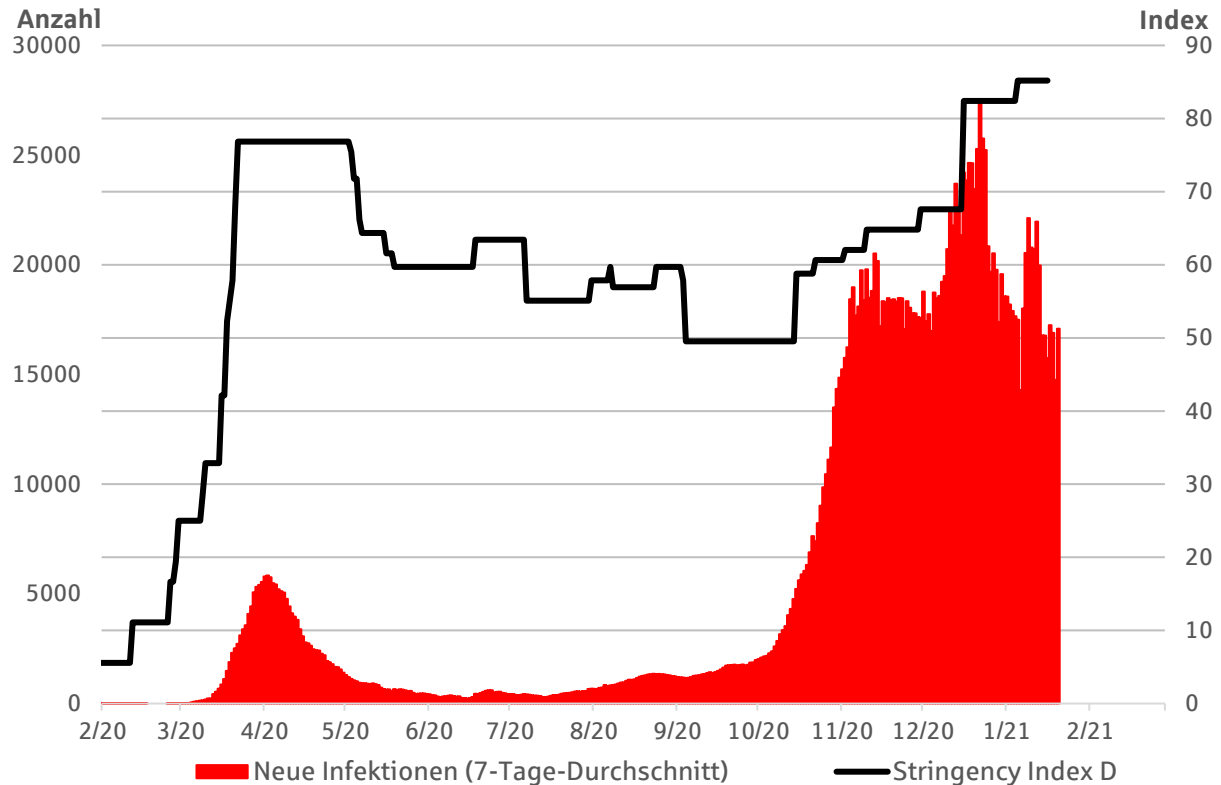
Zweite Welle hat Europa und Deutschland fest im Griff

Die Pandemie hat Europa und Deutschland noch immer fest im Griff. Die zweite Welle, die seit dem Herbstanfang in Europa grassiert, fällt deutlich höher als die erste Infektionswelle aus. Seit Oktober 2020 wurden die Eindämmungsmaßnahmen mehrfach verschärft. Der Stringency Index² deutet an, dass nach den sukzessiven Verschärfungen in Deutschland auch im internationalen Vergleich inzwischen relativ starke Einschränkungen zur Vermeidung von Infektionen gelten. Zu beachten ist, dass am aktuellen Rand dieser Indexreihe die jüngsten Beschlüsse noch nicht enthalten sind.

¹ Vgl. hierzu DSGV Newsletter (30.10.2020): *Corona ... in der zweiten Welle: Wirtschafts- und geldpolitisch mit Bedacht agieren!*

² Aus neun Indikatoren zusammengesetzter Index der Universität Oxford für Maßnahmen wie Schul- und Betriebsschließungen, Reiseverbote und Ausgangssperren. Auf 0-100 skalierte Intensitätsmessung ohne Maßnahmenbewertung. Vgl. Hale, T. et al. (2020): Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

Abbildung 1: Deutschland: Neue Infektionen und Stringency Index



Quelle: RKI; Hale, T. et al. (2020); Bloomberg; NORD/LB Macro Research.

Gleichwohl scheinen die bisherigen Maßnahmen anders als während der ersten Welle auch nach zweieinhalb Monaten noch nicht zu einer nachhaltigen Reduktion des Infektionsgeschehens geführt zu haben.³ Allerdings können die jüngsten Verschärfungen noch nicht hinsichtlich Effektivität und Effizienz beurteilt werden. Das Ziel, die Inzidenz erheblich abzusenken, um Kontaktnachverfolgungen durch die Gesundheitsämter flächendeckend wieder sicherzustellen, ist noch in weiter Ferne. Vor dem Hintergrund der neuen, offensichtlich aggressiveren und ansteckenderen Virusmutanten, die erstmals in Großbritannien, Brasilien und Südafrika aufgetaucht sind, ist es umso dringlicher, die Infektionszahlen deutlich abzusenken.⁴

Zweite Welle zeigt sich trotz Eindämmungsmaßnahmen relativ hartnäckig

Die Mobilität hat sich mit dem Beginn des Lockdowns im November reduziert, allerdings in etwas geringerem Ausmaß als im Frühjahr des

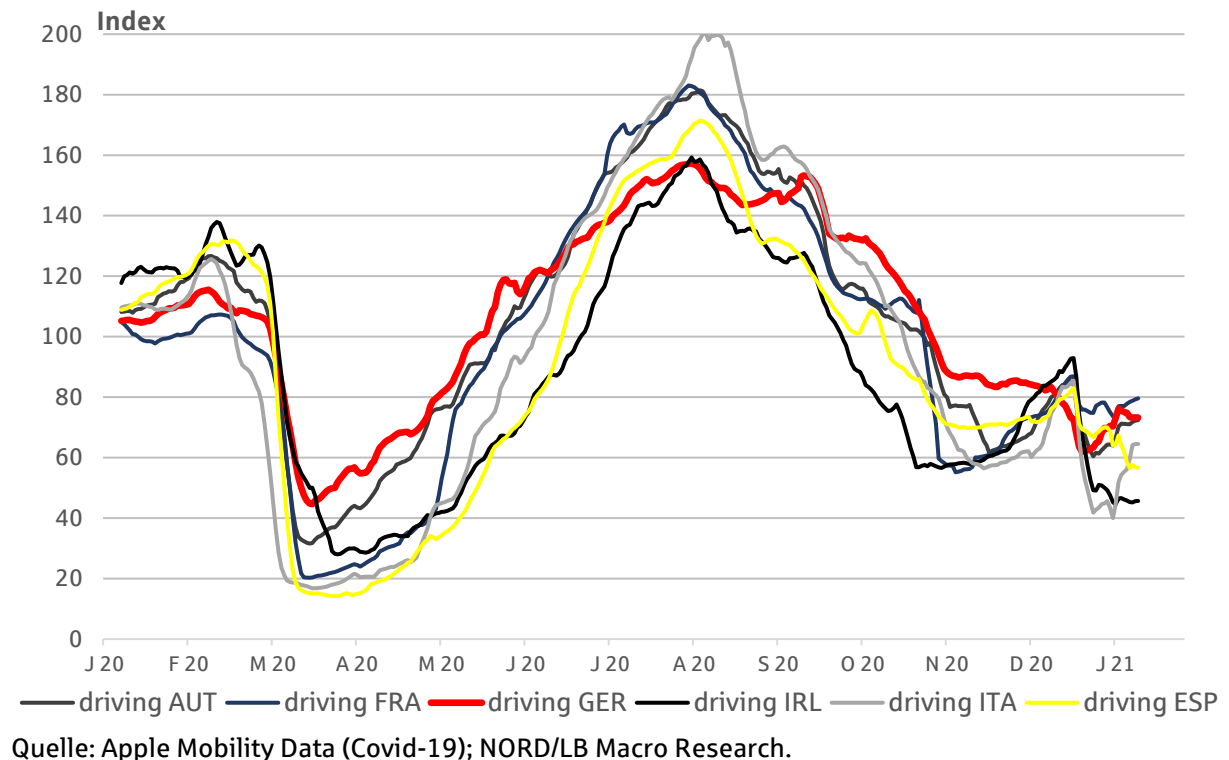
Deutlich reduzierte Mobilität während der Weihnachtsferien

³ Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Daten rund um den Jahreswechsel nur schwer zu interpretieren sind, da durch die Feiertage und Ferienzeit viele Arztpraxen geschlossen waren, das Testaufkommen geringer ausfiel und vermutlich viele Menschen sich auch nur bei schwereren Symptomen in Behandlung begeben haben. Verlässlichere – aber durch die Verzerrungen im Zeitablauf hinsichtlich der Dynamik dennoch schwer interpretierbare – Daten stehen seit Mitte Januar wieder zur Verfügung.

⁴ Um die Gefahr weiterer Mutationen zu reduzieren, ist natürlich möglichst global eine Eindämmungsstrategie notwendig. Zumindest in den USA ist unter dem neuen US-Präsidenten Joe Biden ein wissenschaftlich fundierterer Umgang mit der Pandemie und eine höhere Bereitschaft für international abgestimmte Vorgehensweisen zu erwarten.

letzten Jahres. Allerdings war über Weihnachten und Silvester eine deutliche zusätzliche Reduktion der Mobilität festzustellen. Hierbei handelt es sich nicht um einen saisonalen Effekt, sondern offenbar um eine ganz bewusste Reaktion eines Großteils der Bevölkerung auf die Pandemielage, indem vor allem längere Reisen zu Verwandten oder in den Urlaub in deutlich geringerer Zahl als im Vorjahr unternommen wurden.⁵

Abbildung 2: Mobilität während der ersten und zweiten Welle



Einschätzung der jüngsten Beschlüsse zur Pandemieeindämmung

Letztlich können staatliche Eindämmungsmaßnahmen nur mittelbare Wirkung entfalten, entscheidend für den Erfolg der Maßnahmen ist das Verhalten der Bürgerinnen und Bürger. Vor dem Hintergrund der dennoch weiterhin angespannten Pandemielage haben die Bundeskanzlerin sowie die Regierungschefs und Regierungschefinnen der Länder am 19. Januar eine Verlängerung und Vertiefung des Lockdowns bis Mitte Februar beschlossen. Die wesentlichen Beschlüsse sind im Einzelnen:

Ausweitung der Eindämmungsmaßnahmen bis Mitte Februar

- Erstens: Eine Verschärfung der Maskenpflicht, wonach in öffentlichen Verkehrsmitteln und Geschäften medizinische Masken (FFP/2 oder OP-Masken) getragen werden müssen;

⁵ Vgl. hierzu Destatis (2021): Corona-Pandemie: Starker Mobilitätsrückgang an Weihnachten und Silvester 2020. Pressemitteilung Nr. 13/2021.

- Zweitens: Eine Homeoffice-Verordnung auf Bundesebene, wonach Home-Office angeboten werden soll, wo dies möglich ist und betriebliche Belange dem nicht entgegenstehen;
- Drittens: Schulen sollen bis zum 14. Februar grundsätzlich geschlossen bleiben, eine Notbetreuung aber weiter gewährleistet sein.

Die Volkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe unterstützen im Grundsatz diesen Beschluss aus wirtschaftspolitischer Sicht. Es ist nicht zu erwarten, dass durch die im Beschluss vorgesehenen weitergehenden Maßnahmen die wirtschaftliche Aktivität der deutschen Volkswirtschaft in einem erheblichen Maße zusätzlich abgebremst wird. Der scheinbare Widerspruch zwischen Ausmaß der Infektionsbekämpfung und gesamtwirtschaftlicher Aktivität scheint angesichts der robusten Entwicklung im vierten Quartal zumindest weniger eindeutig als im letzten Frühjahr – natürlich auch dank der aktuell vitalen Nachfrage aus China und intakter Lieferketten. Es kommt immer auf die jeweils gewählten Einzelmaßnahmen an. Aus ökonomischer Sicht ist vor allem zu begrüßen, dass weder eine Schließung des ÖPNV noch gar ein vollständiger Lockdown für Betriebe des Produzierenden Gewerbes vereinbart wurde. Allerdings zeichnet sich immer mehr ab, dass die Laufzeit starker Einschränkungen der Kontakte bis Ostern reichen könnte. Weiterhin besteht Luft nach oben hinsichtlich der Teststrategie (inkl. Einsatz von Schnelltests) sowie der Einsatzfelder und Wirksamkeit der Corona-Warn-App oder der kurzfristigen Aufstockung der Gesundheitsämter durch Zeitkräfte aus den vom Lockdown stark betroffenen Branchen.

Negative konjunkturelle Auswirkungen nehmen im ersten Quartal zu, sind aber verkraftbar

Große Sorgen bereitet die Bildungs- und Betreuungssituation von Kindern und Jugendlichen. Zwar deuten neuere Studien auch auf Infektionsgeschehen in Schulen hin. Bei einer längeren Schließung von Schulen und Betreuungseinrichtungen sind jedoch aus bildungs-, sozialpolitischer und volkswirtschaftlicher Sicht langfristig erhebliche negative Folgewirkungen zu befürchten. Gerade Kinder aus bildungsfernen Schichten sind besonders von Fernunterricht negativ betroffen und es besteht die Gefahr, dass sie damit abgehängt werden. Dies gilt umso mehr, wenn die Ausstattung mit Notebooks in den Schulen nicht gesichert ist, was offensichtlich zumeist der Fall ist. Aber auch auf kurze Sicht steigen mit der Dauer der Schließung die negativen Effekte, u.a. für das Arbeitsangebot, insbesondere bei Eltern mit Kindern im Alter von 0 bis 12 Jahren. Die Erfordernisse eines Home-Schooling sind auf Dauer nicht mit einer Vollerwerbstätigkeit (auch nicht im Home-Office) der Eltern vereinbar. In 5,7 Millionen Familien ist mindestens ein Elternteil, in 3,6 Millionen Familien mit Kindern unter 13 Jahren sind sogar beide Elternteile erwerbstätig.⁶ Hinzu kommen 730.000 erwerbstätige Alleinerziehende mit Kindern im Alter von 0 bis 12 Jahren, von denen 310.000

Bildungs- und Betreuungssituation bereitet zunehmend Sorgen

⁶ Vgl. Destatis (2021), Daten für 2019.

in Vollzeit arbeiten. Vor dem Hintergrund erheblicher volkswirtschaftlicher Kosten durch Schulschließungen sind dringend Maßnahmen und Investitionen zu prüfen, die einen sicheren Präsenzunterricht wieder ermöglichen.

Mit den entwickelten und zugelassenen Impfstoffen steht inzwischen das entscheidende Instrument zur nachhaltigen Überwindung der Pandemie zur Verfügung. Auch für die wirtschaftliche Erholung sind die Impfungen die Grundvoraussetzungen. Der Erfolg der Impfkampagne darf daher nicht gefährdet werden. An einer konsequenten Eindämmung der zweiten Welle führt kein Weg vorbei, da die Impfquote wahrscheinlich nicht vor Mitte des zweiten Halbjahres 2021 hinreichend hoch sein wird. Die Zustimmung zu einer Impfung hat in der Bevölkerung bereits nach wenigen Wochen deutlich zugenommen, mit Anreizen und Aufklärung sollte diese Tendenz weiter unterstützt werden. Parallel müssen Produktion und Verabreichung der Impfstoffe unter Hochdruck laufen. Die staatliche Unterstützung dazu sollte ausgebaut werden. Jeder Tag zählt, an dem mehr Menschen geimpft werden können.

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen: Hoffen auf den Game-Changer

Die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe gehen von einer sukzessiven Besserung der Pandemielage aus. Insbesondere die Entwicklung und Produktion von Impfstoffen verläuft vielversprechend und könnte im Jahr 2021 zu einem Game Changer werden. Auch zur Entwicklung möglicher Medikamente zur Behandlung von Covid-19 existieren erste vielversprechende Ansätze. Die Weltwirtschaft wird sich trotz der in diesem Winterhalbjahr sehr schwierigen Lage in den meisten entwickelten Volkswirtschaften deutlich von dem Coronaschock erholen. Wir rechnen für die globale Wirtschaft ab dem Frühjahr mit einem außerordentlich dynamischen Aufholprozess, der sich bis ins Jahr 2022 fortsetzen wird. Die beispiellose Unterstützung durch Geld- und Fiskalpolitik wird im Jahr 2021 anhalten, die wichtigsten Zentralbanken dürften sogar für einen längeren Zeitraum – mindestens bis zur nachhaltigen Überwindung der Pandemie – grundsätzlich an einer expansiven Ausrichtung ihrer Geldpolitik festhalten.

Hoffnungen ruhen auf Impfstoffen als „Game Changer“

Weltwirtschaftlicher Rückenwind im Jahr 2021

Für das laufende Jahr wird von den meisten professionellen Prognostikern und Instituten ein hohes Wachstumstempo für die Weltwirtschaft erwartet und auch der Welthandel sollte seine Erholung fortsetzen. Chinas Wirtschaft ist als erstes auf den Erholungs-Pfad zurückgekehrt, konnte bereits im dritten Quartal 2020 das Vorjahresniveau wieder übertreffen und wies Ende des Jahres eine um 6,5 Prozent höhere Wirtschaftsleistung als im vierten Quartal 2019 aus, allerdings um den Preis weiter gestiegener Verschuldung bei Staat und Unternehmen. In den USA hat die Notenbank Fed 2020 die Erholung massiv unterstützt. Auch dank einer weiter sehr expansiven Fiskalpolitik wird sich die US-Wirtschaft im Jahr 2021 zügig vom Einbruch im Vorjahr erholen. Eine

wichtige Determinante für die weltwirtschaftliche Entwicklung ist der sich abzeichnende Wandel der US-Politik unter dem neuen US-Präsidenten Joe Biden, zumal die Demokraten de facto eine Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses für die ersten beiden Jahre seiner Amtszeit sichern konnten. In der Außen- und Handelspolitik verbleiben zwar einige Konflikte mit den USA, insbesondere Europa kann sich aber berechnete Hoffnungen auf eine Rückkehr zu einem partnerschaftlichen und vor allem verlässlicheren transatlantischen Umgang machen. Die Rivalität zu China hingegen bleibt auch unter Joe Biden grundsätzlich erhalten und wird sicher die Weltwirtschaft in dieser Dekade maßgeblich prägen. Die Aussicht auf einen grundlegenden Wandel der US-Politik unter Joe Biden, die Auflösung der Brexit-Unsicherheit und natürlich große Impfstoffhoffnungen haben das Sentiment an den Märkten sowie unter Unternehmen und Finanzmarktexperten zuletzt günstig beeinflusst.

Für das hier präsentierte Basisszenario bestehen natürlich Abwärtsrisiken. Vor allem ein ungünstigerer Pandemieverlauf ist hier zu nennen, z.B. wäre dies durch Enttäuschungen bei den Impfstoffen, einer zu geringen Impfbereitschaft oder Mutationen des Virus möglich. Derzeit spricht jedoch viel dafür, dass die Pandemie nach einer nochmals harten Zeit in diesem Winter im Jahr 2021 schrittweise beherrschbarer wird und eine Rückkehr in ein neues „Post-Corona-Normal“ eine realistische Perspektive ist.

*Abwärtsrisiken vor allem
pandemiebezogen*

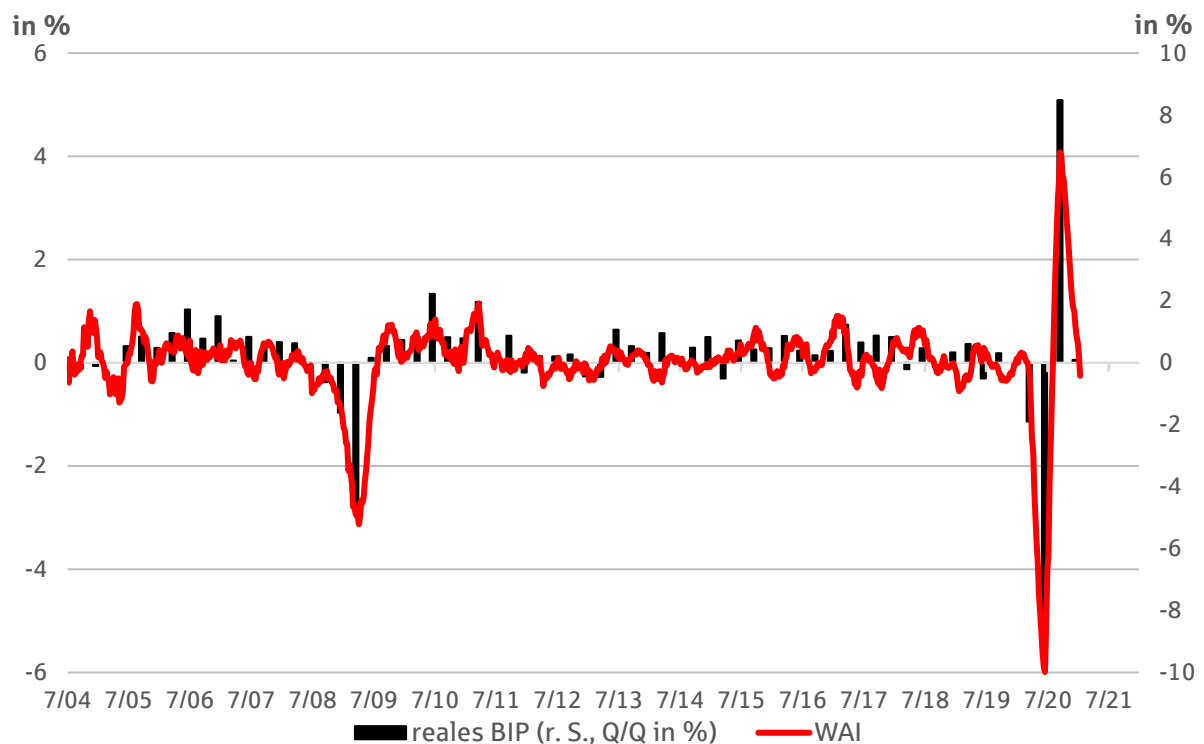
Kurzfristiger Ausblick: Zweite Welle belastet wirtschaftliche Entwicklung im Winter

Die Auswirkungen der zweiten Infektionswelle und der Eindämmungsmaßnahmen fallen zumindest bislang deutlich geringer aus als während des ersten Lockdowns. Zwar sind einzelne Sektoren und Unternehmen teils besonders stark in ihrer wirtschaftlichen Aktivität eingeschränkt. Besonders betroffen sind Wirtschaftsbereiche, die auf ausgeprägte soziale Kontakte angewiesen sind. Dies betrifft weite Teile des Dienstleistungssektors, Hotellerie und Gastgewerbe sowie den stationären Einzelhandel. Allerdings ist der Wertschöpfungsanteil der direkt betroffenen Bereiche relativ gering, so dass durch die fortgesetzte Erholung in der Industrie und auch eine zumindest bis Ende November sehr robuste Entwicklung im Einzelhandel diese Einbußen weitgehend kompensiert werden konnten. Die meisten Unternehmen dürften zudem besser auf die zweite Welle vorbereitet gewesen sein, Störungen der Lieferketten blieben im Gegensatz zur ersten Welle aus und die Auslandsnachfrage hat ebenfalls spürbar gestützt. Der wahrscheinlich entscheidendste Unterschied zum ersten Lockdown ist, dass die Industrie ihre Erholung fortsetzen kann, auch dank einer kräftigen Exportnachfrage und dem Ausbleiben angebotsseitiger Beschränkungen durch etwaige Lieferkettenstörungen. Auch ist der innereuropäische Verkehr nicht so beschränkt wie im Frühjahr. Das Statistische Bundesamt geht annähernd

*Gesamtwirtschaftliche Belastungen
im Winterhalbjahr deutlich geringer
als während der ersten Welle*

von Stagnation für das Schlussquartal aus, was angesichts negativerer Signale von neueren Realtime-Aktivitätsindikatoren eine positive Überraschung darstellt. Allerdings sind die meisten noch auf Basis der Erfahrungen des ersten Lockdowns kalibriert und scheinen inzwischen das Ausmaß der gesamtwirtschaftlichen Effekte deutlich zu überzeichnen.

Abbildung 3: Wöchentlicher Aktivitätsindex mit guter Indikation für die BIP-Entwicklung

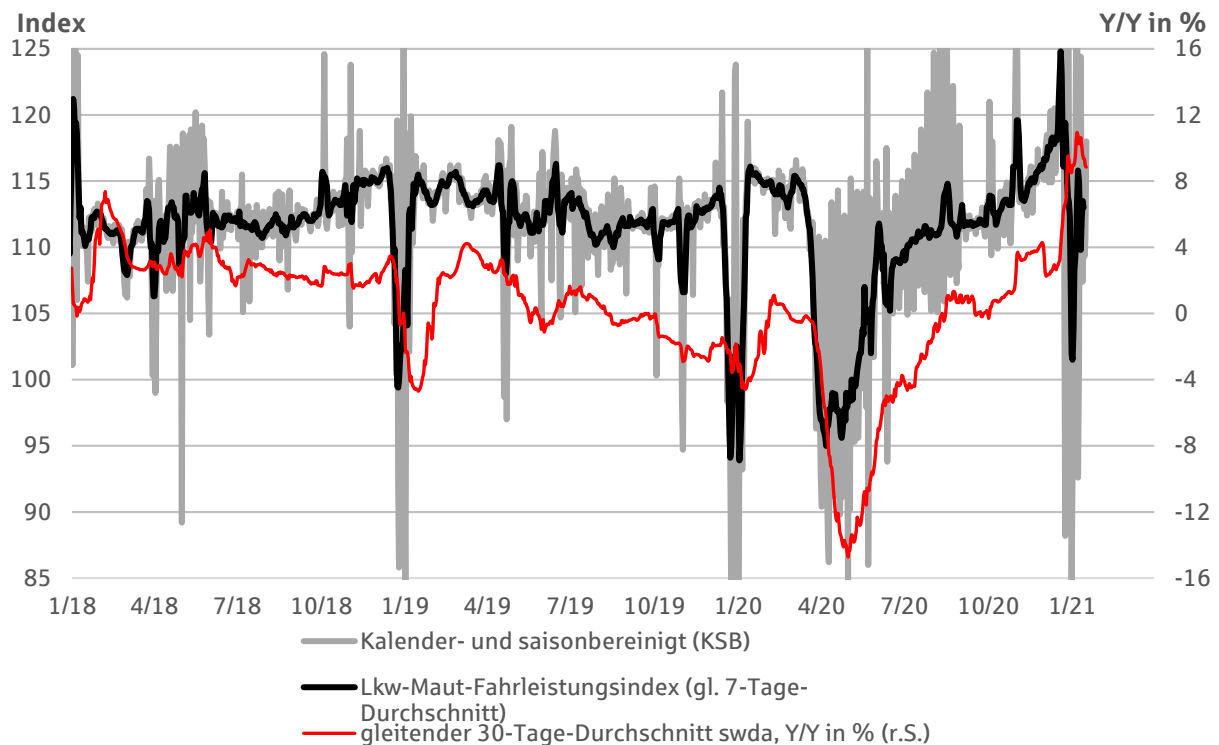


Quelle: Deutsche Bundesbank; Destatis; Feri; NORD/LB Macro Research.

Ein verlässlicheres Signal ging hingegen dieses Mal von dem wöchentlichen Aktivitätsindex der Deutschen Bundesbank aus. Bis zuletzt hat sich der Rückgang des Index fortgesetzt, und angesichts des noch längere Zeit geltenden Lockdowns ist sicher mit einem gedämpften Start ins Jahr 2021 zu rechnen. Für das Verarbeitende Gewerbe deuten am aktuellen Rand jedoch sowohl der LKW-Maut-Fahrleistungsindex als auch die bereits deutlich über dem Vorjahresniveau notierenden Auftragseingänge auf eine Fortsetzung der relativen Stärke in der Industrie hin. Größere negative Folgen durch etwaige Vorzieheffekte infolge der Rückkehr zu den normalen MWSt-Sätzen oder durch eine intensivere Lagerhaltung vor dem ungewissen Ergebnis der EU-UK-Verhandlungen sind eher nicht zu erwarten.

Neuere Indikatoren belegen stabilisierenden Effekt durch relative Stärke der Industrie

Abbildung 4: LKW-Maut-Fahrleistungsindex deutet auf anhaltend hohe Dynamik in der Industrie hin



Quelle: Destatis; NORD/LB Macro Research.

Prognose 2021/22: Deutschland steht vor kräftiger Erholung

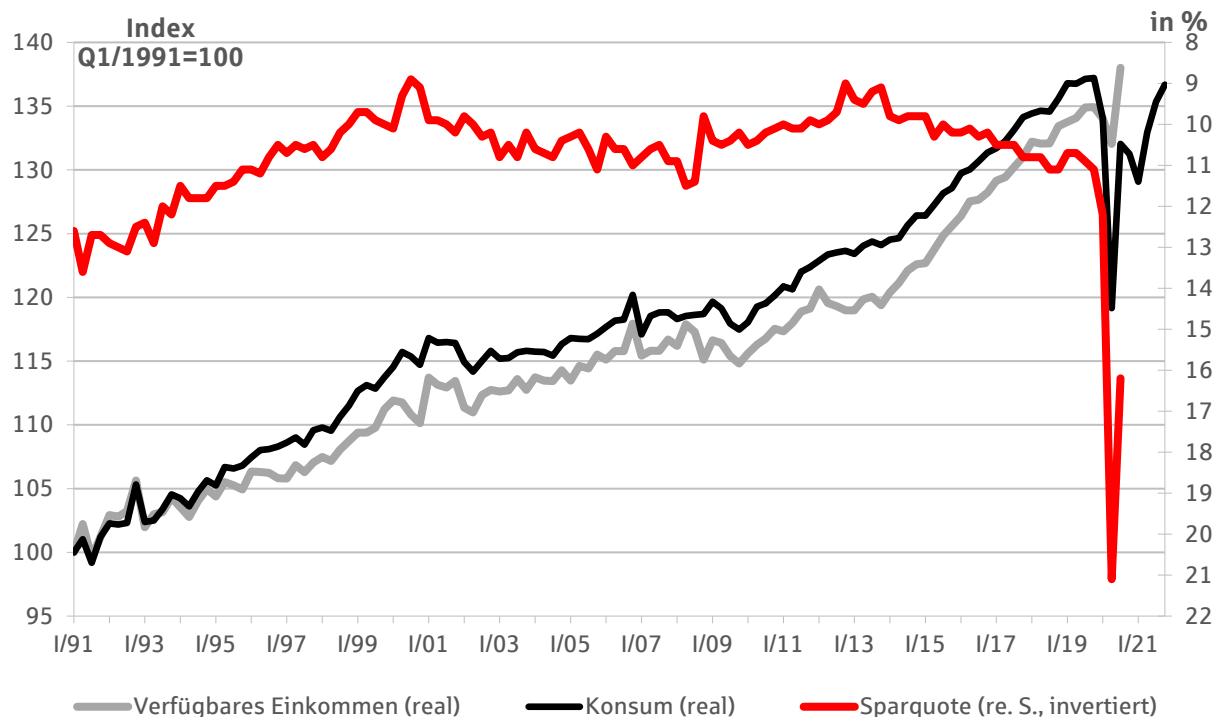
Nach dieser Konjunkturdelle erwarten die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe aber eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung. Allein wegen der dann wieder günstigeren Witterungsbedingungen ist ab dem Frühjahr mit einer kräftigen Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen – sofern Rückschläge bei den Impfungen ausbleiben. Die Stimmung der Unternehmen und Finanzmarktexperten hat sich zuletzt trotz der zweiten Welle teils deutlich verbessert, insbesondere die Komponente der Erwartungen. Ausgelöst wurde dies sicher durch die immer konkreteren Meldungen zu Impfstoffen seit Anfang November. Die Zuversicht wird mit einer zunehmenden Durchimpfung der Bevölkerung sicher eher noch weiter steigen.

Kräftige Erholung setzt sich ab dem Frühjahr fort

Gleichwohl blicken die Verbraucher noch vergleichsweise skeptisch in die Zukunft, insbesondere die Angst um den eigenen Arbeitsplatz bleibt hoch. Erstmals seit 2009 rechnen daher die Konsumenten im Mittel mit leicht rückläufigen Einkommen. Daher haben viele ihre Vorsorge für antizipierte oder zumindest befürchtete negative Auswirkungen der Krise auf das verfügbare Einkommen erhöht. Die Sparpläne sind gestiegen, zuletzt waren diese direkt nach den Anschlägen auf das World Trade Center 2001 so ausgeprägt. Diese Entwicklung der Ersparnisse mag teilweise auch über das Vorsichtsmotiv zu erklären sein. Der Hauptgrund ist jedoch der massive Einbruch des privaten Konsums in Höhe von -6,0 Prozent, was vor allem auf teilweise weggefallene Konsummöglichkeiten

zurückzuführen ist. Spiegelbildlich ist die Sparquote im Jahr 2020 von 10,9 Prozent (2019) auf 16,3 Prozent geklettert, hat sich aber bereits im dritten Quartal wieder von ihrem im Frühjahr markierten Höchststand deutlich normalisiert. Diese Tendenz dürfte sich perspektivisch fortsetzen.

Abbildung 5: Privater Konsum, Verfügbares Einkommen und Sparquote



Quelle: Destatis; Feri; NORD/LB Macro Research.

Mit den unüblich hohen Ersparnissen während der Krise haben die privaten Haushalte ein Polster aufgebaut, das zumindest teilweise aufgrund aufgestaunter Konsumwünsche nach dem Überwinden der Pandemie nachfragewirksam werden dürfte. Der private Konsum wird daher laut Gemeinschaftsprognose eine wesentliche Stütze für die Konjunkturerholung im laufenden und kommenden Jahr sein. Für 2021 rechnen die Chefvolkswirte im Mittel mit einem BIP-Wachstum von rund 3,5 Prozent. Bereits um den Jahreswechsel 2021 herum dürfte das statische Vorkrisenniveau (Achtung: nicht der alte Trend!) wieder erreicht werden. Für 2022 wird für die Wirtschaftsleistung ein Expansionstempo in einer ähnlichen Größenordnung erwartet. Für den Euroraum ergibt sich hinsichtlich Verlauf und Ausmaß der konjunkturellen Erholung ein ähnliches Bild.

Sparquote wird sich schrittweise wieder normalisieren - Nachholeffekt beim privaten Konsum

Tabelle 1: Eckdaten der Gemeinschaftsprognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe und Landesbanken.

Deutschland	Ist-Werte für 2020	Prognosen für 2021	Prognosen für 2022
Bruttoinlandsprodukt ¹⁾	-5,0	+3,5	+3,1
Private Konsumausgaben	-6,0	+3,4	+3,4
Konsumausgaben Staat	+3,4	+2,8	+1,1
Bauinvestitionen	+1,5	+1,7	+2,7
Ausrüstungsinvestitionen	-12,5	+8,5	+5,8
Exporte	-9,9	+9,5	+5,3
Importe	-8,6	+8,7	+5,8
Erwerbstätige ²⁾	44.800	44.800	45.200
Arbeitslosenquote ³⁾	5,9	6,2	5,6
Verbraucherpreise (HVPI) ⁴⁾	+0,4	+1,4	+1,7
Kernrate (ohne Energie, Nahrung, Alkohol, Tabak) ⁴⁾	n.v.	+1,2	+1,4
Sparquote ⁵⁾	16,3	13,1	11,0

Fiskalpolitik: Vermeidung von Zweitrundeneffekten entscheidend

Wie dynamisch die konjunkturelle Erholung parallel zu Fortschritten bei der Bewältigung der Coronavirus-Pandemie verläuft, hängt auch von der Frage ab, ob auch in den kommenden Monaten eine weitgehende Abschirmung des Arbeitsmarktes von (dauerhaften) Effekten der Corona-Krise gelingt. Durch das Instrument der Kurzarbeit und vielfältigen Unterstützungsmaßnahmen der Fiskalpolitik für Unternehmen konnten schlimmere Auswirkungen in Form einer großen Entlassungswelle vermieden werden. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote kletterte im Sommer 2020 nur kurzzeitig auf 6,4 Prozent. Zeitweise waren aber rund sechs Millionen Menschen in Kurzarbeit. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm dennoch im Gesamtjahr erstmals seit 14 Jahren ab, und zwar um fast 500 Tausend (-1,1 Prozent ggü. Vj.). Die geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigem ging zusätzlich um fast 4 Prozent zurück. Seither hat sich der Arbeitsmarkt weiter verbessert, sogar in den Lockdown-Monaten November und Dezember verringerte sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen deutlich. Allerdings nahm die Inanspruchnahme des Instruments Kurzarbeit offenbar wieder zu. Dies macht deutlich, dass die Verlängerung der derzeitigen Regelungen bis Ende 2021 gerade vor

Vermeidung von Hysterese- und Zweitrundeneffekten von entscheidender Bedeutung

dem Hintergrund der in Wellen wiederkehrenden Belastungen durch die Coronakrise notwendig ist.

Die unterstützenden Maßnahmen für die Wirtschaft wurden verlängert und angepasst. Statt der November-/Dezemberhilfe greift seit Mitte Dezember 2020 die Überbrückungshilfe III. Sie soll im Zweifel bis Sommer 2021 mit monatlichen Belastungen für den Bund in Höhe von 11 Mrd. Euro gelten. Hierdurch soll eine Überkompensation vermieden werden. Dies ist wichtig, um den Unternehmen neben der Unterstützung auch das Signal zu geben, sich an veränderte Rahmenbedingungen mit unternehmerischen Innovationen anzupassen und diese zu gestalten. Die wesentlichen Bezugsgrößen (Umsatz und Fixkosten) zum Erhalt der Unterstützungen sowie die verbesserten Abschreibungen sollten dabei ohne zusätzlichen bürokratischen Aufwand von den Unternehmen ermittelbar sein. Hierzu sind jetzt Vereinfachungen vereinbart und das trägt dazu bei, die nächsten Wochen verbessert überstehen zu können.

Eine verlässliche geld- und wirtschaftspolitische Flankierung bleibt bis auf weiteres notwendig. Die weiteren Krisenmaßnahmen sollten dabei vor allem auf die Vermeidung von Hysterese- und Zweitrundeneffekten ausgerichtet bleiben, klassische Konjunkturprogramme erscheinen hingegen derzeit wenig sinnvoll. Auch die Bilanz der Mehrwertsteuersenkung fällt durchwachsen aus.⁷ Angesichts der spezifischen Erfordernisse der Pandemie, Kontakte möglichst zu reduzieren, können klassische Konjunkturmaßnahmen zur Steigerung der Nachfrage sogar unerwünschte Wirkungen haben. Die Maßnahme war von vornherein befristet angelegt. Die Entscheidung, die Mehrwertsteuersenkung Ende des Jahres auslaufen zu lassen, ist daher zu begrüßen.

*Geld- und wirtschaftspolitische
Flankierung in der Pandemie
notwendig*

Mittelfristige Entwicklungsperspektiven

Die Pandemie hat nicht nur fast alle Lebensbereiche erfasst, es sind auch strukturelle Veränderungen durch die Pandemie absehbar: Von nachhaltigen Veränderungen des Konsum- und Nachfrageverhaltens über eine Beschleunigung der Digitalisierung bis hin zu einer verstärkten Ausrichtung auf ein nachhaltigeres Wirtschaften.⁸ Letzteres wird auch durch politischen Einfluss forciert. Ohnehin ist eine der bereits jetzt absehbaren Ergebnisse der Coronakrise eine höhere Einflussnahme der Politik auf wirtschaftliche Fragestellungen. Zudem hat die Fiskalpolitik durch die Krise eine regelrechte Renaissance erfahren und leistete kurzfristig einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung, hinterlässt jedoch deutlich gestiegene Schulden als Bürde für die Zukunft.

⁷ Fuest, Clemens / Neumeier, Florian / Peichl, Andreas (2021): Hat die Mehrwertsteuersenkung den Konsum belebt? In: *ifo Schnelldienst digital*, 2021, 2, Nr. 1.

⁸ Diese Thematik werden die Chefvolkswirte in diesem Jahr in einem gesonderten Standpunkt intensiv beleuchten.

Zusammen mit dem krisenbedingt deutlichen Anstieg der öffentlichen Verschuldung werden in den Maßnahmen der Notenbanken von einigen Ökonomen Gefahren in Form eines nachhaltigen Inflationsanstiegs gesehen. Für die kurze Frist lässt sich dies wegen der massiven Nachfrageklücke infolge der Krise weitgehend ausschließen. Der graduelle Anstieg der Inflationsrate in diesem Jahr geht vor allem auf einige Sonderfaktoren wie die Rückkehr zu den normalen MWSt-Sätzen oder eine höhere CO₂-Bepreisung zurück. Auch Basiseffekte aufgrund des gestiegenen Ölpreises sorgen 2021 für eine höhere Inflationsrate.

Mögliche Folgen der außerordentlichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen

Bei Überwinden der Pandemie könnte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage tatsächlich deutlich anziehen. Auch nach dem beschleunigten Aufholprozess in 2021/22 rechnen die Chefvolkswirte für Deutschland und den Euroraum auf mittlere Sicht immerhin mit Jahreswachstumsraten von durchschnittlich 1,5 Prozent. Sofern sich ein stärkerer Inflationsimpuls ergeben sollte, könnte die Geldpolitik aufgrund sehr hoher Schuldenstände der Staaten und aufgrund ihrer instrumentellen Vorfestlegung ggf. nicht oder zumindest nicht adäquat in der Lage sein, auf eine höhere Inflation zu reagieren. Das Risiko der fiskalischen Dominanz der Geldpolitik infolge der Pandemie ist sicher nicht völlig von der Hand zu weisen. Allerdings werden die öffentlichen Haushalte nach der Krise aller Voraussicht nach konsolidieren und die Defizite zurückgefahren werden. Wie erfolgreich die Fiskalpolitik hierbei sein wird, bleibt abzuwarten. Nach Ansicht der Chefvolkswirte wird es einige Zeit dauern, bis bei den Staatsschuldenquoten das Vorkrisenniveau wieder erreicht wird. Im Mittel erwarten sie dies für Deutschland erst im Jahr 2030, für den Euroraum deutlich später.

Coronakrise könnte Risiko fiskalischer Dominanz der Geldpolitik erhöhen

Aber auch ein dauerhafter massiver Nachfrageimpuls mit starkem Inflationspotenzial nach der Pandemie stellt aktuell zumindest nicht das Basisszenario der Chefvolkswirte dar. Auf mittlere Sicht wird aber immerhin eine durchschnittliche Inflation im Bereich von 1,8 Prozent (Deutschland) bzw. 1,6 Prozent (Euroraum) erwartet. Voraussetzung hierfür ist aber, dass die Geldpolitik die außerordentlichen Krisenmaßnahmen nach dem Überwinden der Pandemie wieder zurückfährt. In der akuten Krisenphase ist die geldpolitische Unterstützung gerechtfertigt und hilfreich. Hat jedoch auch einige aus Sicht der Krisenpolitik unerwünschte Nebeneffekte. Der perspektivisch sich fortsetzende starke Anstieg der Überschussliquidität sollte eine Erhöhung/Rekalibrierung des Tiering-Faktors nach sich ziehen, um unnötige Zusatzbelastungen des Bankensektors in der Krise zu vermeiden und so einen zusätzlichen Beitrag zur auskömmlichen Kreditversorgung der Wirtschaft zu leisten.

Krisenmaßnahmen nach der Pandemie zurückfahren und Nebenwirkungen begrenzen

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47 10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

Stand: 22. Januar 2021

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

pixabay/jarmoluk

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV
Direktorin
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Abteilungsleiter
Leitung Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN
2509-3851