



Europäische Wirtschaft in der Pandemie-Achterbahn

Die deutsche Wirtschaft befindet sich während der zweiten Pandemiewelle im Teil-Lockdown. Dieser fällt differenzierter aus als der erste im Frühjahr. Dennoch sind in vielen Sektoren Einbußen zu befürchten. Die Situation ist aber weiterhin deutlich günstiger als in vielen unserer europäischen Partnerländer.

Die Schätzungen darüber, wie groß die Spuren im BIP des vierten Quartals sein werden, weisen derzeit noch eine sehr große Spanne auf. Für die Gesamtjahresrate hat das vierte Quartal aber nur noch eine vergleichsweise geringe Bedeutung. Die Schrumpfrate für das Gesamtjahr 2020 dürfte wahrscheinlich eine Fünf vor dem Komma aufweisen.

Einen rechnerisch größeren Effekt hat der derzeitige Lockdown für die Wachstumsrate 2021. Der statistische Überhang wird dadurch verdorben. 2021 wird noch sehr verhalten starten. Danach, so die Hoffnung, nicht zuletzt aufgrund der Fortschritte bei der Entwicklung von Impfstoffen, könnte sich die Erholung stark beschleunigen.

Die Wirtschaftspolitik muss in der aktuellen Lage auf Sicht fahren. Die EZB hat für den Dezember eine „Rekalibrierung“ aller ihrer Instrumente angekündigt. Nach unserem Verständnis muss dazu auch eine Anpassung des Staffelzins-Multiplikators gehören.

Berlin, 27. November 2020

Autor:

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Europäische Wirtschaft in der Pandemie-Achterbahn

Wirkung des erneuten Teil-Lockdowns

Der Herbst brachte wieder deutlich gestiegene Infektionszahlen – die befürchtete zweite Welle. Vor diesem Hintergrund sahen sich die meisten europäischen Länder gezwungen, wieder schärfere Maßnahmen zur Eindämmung des Covid-19-Virus zu verhängen. Anders als im Frühjahr versuchen dabei die Regierungen, eine vollständige Schließung der Wirtschaft zu vermeiden. Die Industrieproduktion läuft größtenteils weiter. Es gibt diesmal auch keine Grenzsicherungen für den Güterverkehr; die Lieferketten bleiben weitgehend intakt. Alle Beteiligten haben inzwischen gelernt und sind besser vorbereitet. Die Einschränkung der Aktivitäten ist jetzt gradueller und zielgerichteter als in der ersten Welle. Man spricht treffend vom Teil-Lockdown.

Einige Branchen sind jedoch schwerpunktmäßig besonders stark beeinträchtigt. Es trifft erneut Hotellerie, Gaststätten, Veranstaltungen, Reiseverkehr, weite Teile des Freizeitbereichs und den Kulturbetrieb. Diesen Sektoren soll nun zur Kompensation mit gezielten Unterstützungsmaßnahmen unter die Arme gegriffen werden. Dennoch ist zu befürchten, dass in diesen Bereichen Existenzen gefährdet sind. Und auch mit Blick auf die Gesamtwirtschaft sind größere Schäden zu befürchten als nur die direkten Effekte in den durch die Schließungen betroffenen Betrieben. Die Stimmung strahlt negativ aus, ablesbar etwa am zuletzt wieder zurückgefallenen Ifo-Geschäftsklima. Konsummöglichkeiten und Willigkeiten sind breiter eingeschränkt. Das Verhalten der Verbraucher ändert sich in einem von hohen Infektionszahlen bedrohten Umfeld unweigerlich. Das hätte in manchen Fällen aber auch ganz unabhängig von der Verhängung staatlicher Maßnahmen gegolten.

Der November ist bereits unter den Bedingungen der Teil-Schließung gelaufen. Verlängerungen stehen an. Damit drohen im vierten Quartal insgesamt Rückschläge im BIP aufzutreten. Und die erneute Bremsung könnte auch noch Folgen bis ins erste Quartal 2021 nach sich ziehen.

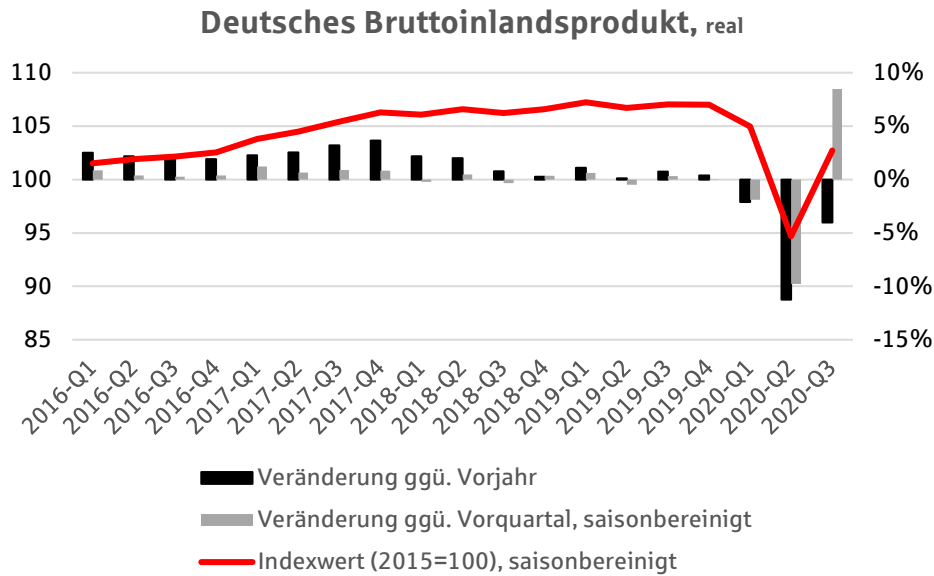
Produktionsausfälle konzentrieren sich in einigen Bereichen

Zwischenzeitliche Erholung war sehr kräftig ausgefallen

Dabei war die Erholung im Sommer zwischen den zwei Wellen so gut gelungen. Der Rückprall der wirtschaftlichen Aktivität war in dieser Phase sehr positiv. Im Einzelhandel waren die Umsätze schnell wieder auf dem Vorkrisenniveau. Dort lief die sprichwörtliche V-förmige Erholung tatsächlich mustergültig ab. Bei der Produktion wurden ebenfalls gute Teile der Einbrüche aufgeholt.

Insgesamt beim BIP wurde für das dritte Quartal in Deutschland ein sehr starkes saisonbereinigtes Wachstum von 8,5 Prozent gegenüber dem vorangegangenen Quartal gemeldet. Es war mit der letzten amtlichen Bezifferung, inklusive der Untergliederung des BIP, vom 24. November sogar noch eine Spur mehr als in der ersten Schnellmeldung von Ende Oktober genannt (damals +8,2 Prozent). Der Anstieg im dritten Quartal machte einen Großteil des Rückgangs von 9,8 Prozent im zweiten Vierteljahr wett nach den -1,9 Prozent im Quartal zu Beginn der Pandemie. Insgesamt lag das deutsche BIP damit zwischen Juli und September kalenderbereinigt noch um 4,0 Prozent bzw. unbereinigt um 3,9 Prozent unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahresquartals.

Drittes Quartal brachte beim BIP starke Erholung um 8,5 Prozent



Quelle: Destatis

Deutschland im europäischen Vergleich recht glimpflich betroffen

Ähnlich ist der Wechsel zwischen Einbruch und Erholung in unseren europäischen Partnerländern und im Euroraum insgesamt ausgefallen. Die Amplitude der Schwankungen war dabei in den meisten Ländern noch ein Stück größer als in Deutschland. So hat der Euroraum im dritten Quartal ein Wachstum von 12,6 Prozent erzielt. Damit wurden sogar dessen Rückgänge des zweiten Quartals von 11,8 Prozent überkompensiert. Allerdings ist der anfängliche Rückgang vom ersten Quartal für die Niveaubetrachtung mit ins Bild zu nehmen, als im Februar und März die Epidemie schon stärker und früher durch Südeuropa rollte, noch bevor die erste Welle dann in Deutschland ankam.

Ein Beispiel dafür ist Italien, das bereits im Auftaktquartal mehr als 5 Prozent seines Bruttoinlandsproduktes verlor. In Spanien war der Einbruch im zweiten Quartal besonders groß, die Erholung im dritten aber ebenfalls überdurchschnittlich. Dennoch blieb in Spanien unter den großen Ländern des Euroraums netto der größte negative Niveaueffekt aus der kumulierten Betrachtung aller drei Quartale. Das liegt maßgeblich an der starken Bedeutung des Tourismussektors in diesem Land. Und diese strukturelle Exposition wird es Spanien sicher auch in der aktuellen zweiten Welle und darüber hinaus besonders schwer machen.

Ein weiteres gerade aktuell wieder schwer vom Virus betroffenes Land ist Frankreich. Dort war auch die Achterbahnfahrt zwischen den Quartalen besonders ausgeprägt. Die Erholung im dritten Quartal mit über 18 Prozent war überaus beeindruckend. Doch das ist natürlich eine Diagnose mit dem Blick in den Rückspiegel. Denn im November sah sich Frankreich angesichts explodierender Neuinfektionszahlen zu einem besonders entschlossenen Lockdown gezwungen. Dort gibt es weitgehend flächendeckend Ausgangsbeschränkungen. Die Situation verdient tatsächlich die Bezeichnung des Lockdown. Österreich ist ab Mitte November auf einen ähnlich strengen Kurs gefolgt.

Bei allem Wehklagen über die umgesetzten Pandemiemaßnahmen in Deutschland und bei aller Betroffenheit von den in erster Linie erfassten Sektoren sollten wir uns vergegenwärtigen, wie graduell die Einschränkungen im internationalen Vergleich doch sind. Harte Ausgangssperren gab es hierzulande nicht.

BIP	2020		
	Q1	Q2	Q3
saisonbereinigt, ggü. Vorquartal			
Euroraum	-3,7	-11,8	+12,6
Deutschland	-1,9	-9,8	+8,5
Frankreich	-5,9	-13,7	+18,2
Italien	-5,5	-13,0	+16,1
Spanien	-5,2	-17,8	+16,7

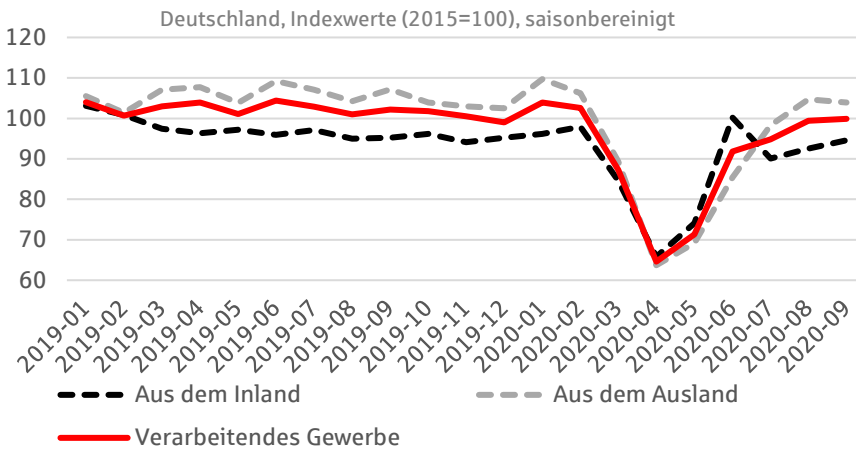
Quelle: Eurostat

Mit dem Virus in den Herbst

Die zweite Welle der Pandemie wird gleichwohl deutliche Spuren auch in der wirtschaftlichen Performance Deutschlands hinterlassen.

Werfen wir zunächst einen Blick auf die Ausgangssituation, wie die deutsche Wirtschaft am Ende des dritten Quartals aufgestellt war und wie weit die Erholung bis dahin gediehen war. Die Auftragseingänge und die Produktions-Monatsdaten liegen bis einschließlich September vor.

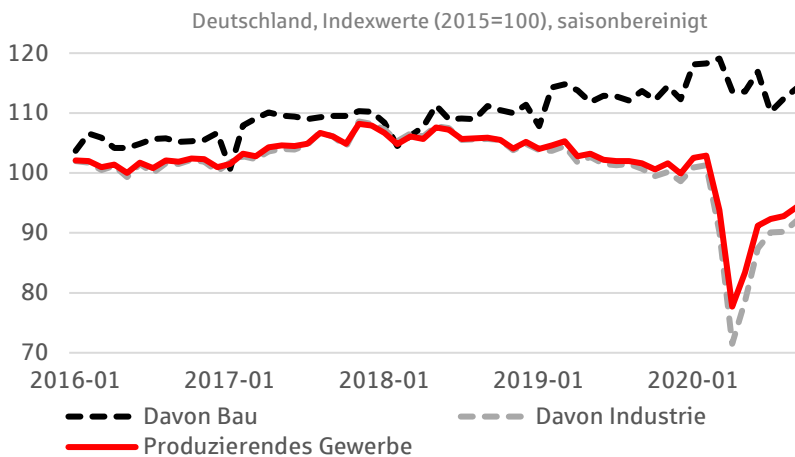
Auftragseingänge Verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Destatis

Die Auftragseingänge wiesen fast eine vollständig geschlossene V-förmige Entwicklung auf, insbesondere diejenigen aus dem Ausland. Hier schlägt sich z. B. das praktisch völlig von den Pandemiespuren erholte China nieder.

Produktion im Produzierenden Gewerbe



Quelle: Destatis

Bei der Produktion ist die Erholung etwas gedämpfter, außer bei der ohnehin kaum von Corona berührten Bautätigkeit. Diese neigte seit Beginn des Sommers – aber nicht wegen des Sommers, da es sich hier um den saisonbereinigten Verlauf handelt – zwar etwas zur Konsolidierung. Die Bauproduktion bewegt sich aber immer noch auf dem sehr hohen Niveau. Die vom Gewicht her bedeutendere Industrie zeigte die viel zitierte Teil-Erholung. Die Hoffnung ist, dass dort in dem neuen Teil-Lockdown weitgehend durchproduziert werden kann.

... wenn denn – und das ist eine wichtige und keineswegs garantiert erfüllte Nebenbedingung – die Nachfrage ausreichend dynamisch bleibt. Wie vorsichtig und zurückhaltend die Konsumenten und Investoren in und nach der zweiten Pandemiewelle sein werden, bleibt noch abzuwarten, obwohl die jüngsten Meldungen über Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung hier für eine baldige Stimmungsbesserung sorgen könnten. Im Dienstleistungssektor hinterlässt der zweite Lockdown mit Sicherheit zunächst noch einmal einen größeren negativen quantitativen Niederschlag.

Unsicherheit über das vierte Quartal nur noch mit begrenztem Einfluss für die Jahreswachstumsrate 2020

Die Schätzungen für das gesamte BIP im vierten Quartal gehen noch deutlich auseinander. Der Sachverständigenrat hat in seinem Mitte November vorgelegten Jahresgutachten eine saison- und kalenderbereinigte Quartalsrate von knapp unter Null veranschlagt. Dies führt dann zu einer Jahresrate von -5,1 Prozent für das Gesamtjahres-BIP 2020.

Prognosen, die für das vierte Quartal eine positive Wachstumsrate ausweisen, findet man aktuell fast gar nicht mehr. Die meisten Vorhersagen liegen leicht bis deutlich unter derjenigen des Sachverständigenrates. In einer Ad-hoc-Umfrage unter den Chefvolkswirten der Sparkassen-Finanzgruppe bzw. in den Veröffentlichungen der Gruppe zeigt sich eine recht weite Spanne von -1 bis -6 Prozent für das Schlussquartal 2020. Das offenbart die herrschende Unsicherheit darüber, wie der aktuelle (Teil-)Lockdown ausgehen wird.

Für die Jahreswachstums- oder in diesem Jahr vielmehr deutliche Jahres-„Schrumpfung“-Rate hat das vierte Quartal aber nur noch eingeschränktes Gewicht und Bedeutung. Wenn man unterstellt, dass es für die ersten drei vom Statistischen Bundesamt bereits verbuchten Quartale keine größeren Revisionen mehr geben wird, dann lässt sich die Jahresrate in ihrer historischen Dimension bereits recht eng einmessen. Sie wird aller Voraussicht nach zwischen -5 und -6 Prozent liegen.

Die rechnerischen Zusammenhänge sind in der folgenden Tabelle dargestellt. Sie zeigt, welche laufenden Raten für das Schlussquartal mit welcher Jahresrate einhergehen. Aus den saisonbereinigten Quartalswerten wird zunächst das kalenderbereinigte Jahresergebnis zusammengesetzt. Dann muss man noch den kalendarischen Arbeitstageeffekt zwischen 2019 und 2020 dazurechnen, um zur ausgewiesenen Headline-Jahreswachstumsrate zu gelangen. Denn die saisonbereinigten Quartalsverläufe sind immer auch um die Zahl der Arbeitstage korrigiert. Diese Korrektur muss man bei der Aggregation zum Jahres-BIP also wieder zurückrechnen, wenn man auf das gemessene unbereinigte BIP abstellt.

Nun kann man sich trefflich streiten, wie groß der Effekt der Zahl der Arbeitstage in einer modernen Volkswirtschaft angesichts der Möglichkeiten von Onlinehandel etc. überhaupt ist. Erst recht in diesem besonderen Jahr 2020 mit seiner hohen Bedeutung von Lockdowns, Homeoffice etc. verblasst der Effekt sicherlich. Dennoch rechnet das Statistische Bundesamt für die je nach Bundesland drei oder vier Arbeitstage, die 2020 durch die Lage von Feiertagen an den Wochenenden mehr als 2019 zur Verfügung standen, offiziell mit einer Differenz von 0,4 Prozentpunkten des BIP, die hier in der tabellarischen Darstellung berücksichtigt sind.

Eckdaten des SVR-Jahresgutachtens für Deutschland, alle in %	2020	2021
BIP	-5,5	+3,7
Privater Konsum	-6,8	+3,4
Bruttoanlageinvest.	-3,6	+4,1
Verbraucherpreise	+0,5	+1,7
Arbeitslosenquote	4,1	4,2
Leistungsbilanzsaldo als Anteil des BIP	+6,8	+7,1

Quelle: Sachverständigenrat

Arbeitstageeffekt in diesem speziellen Jahr sehr fraglich

Zusammenhang zwischen Quartalswachstumsrate im vierten Quartal, Jahresraten und statistischem Überhang

(Annahme:

Keine Revisionen für die ersten drei, bereits amtlich gemeldeten Quartale 2020)

Deutsches Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, Veränderungen in %			
Angenommener saisonbereinigter Verlauf Q4 / 2020	Resultierende kalenderbereinigte Jahresrate 2020	Headline- Jahreswachstum 2020	Statistischer Überhang für 2021
-6,0	-6,8	-6,4	-3,2
-5,0	-6,5	-6,1	-2,4
-4,0	-6,3	-5,9	-1,6
-3,0	-6,1	-5,7	-0,9
-2,0	-5,8	-5,4	-0,1
-1,0	-5,6	-5,2	+0,7
0,0	-5,3	-4,9	+1,4

Wie groß auch immer die Unsicherheit über die aktuelle Lage ist, die offizielle Headline-Zahl für das Corona-Jahr 2020 wird in Deutschland mit hoher Wahrscheinlichkeit eine negative Fünf vor dem Komma tragen. Deutschland landet damit 2020 beim Jahres-BIP in ähnlicher Größenordnung wie in der Finanzkrise (damals 2009 -5,7 Prozent). Das gilt ungeachtet aller ansonsten festzuhaltenden Unterschiede zwischen den beiden Krisen: Die Ursache, die Breite der betroffenen Sektoren, das Ausmaß der Rückschläge im Ausland, die Lage der Krisenquartale im Jahreskalender etc. waren völlig anders.

Q4 rechnerisch bedeutender für 2021 als für 2020

Obige Tabelle vermittelt auch, dass das vom zweiten Lockdown getroffene Schlussquartal 2020 vor allem für die Performance im Jahr 2021 bedeutsam ist. Denn das Produktionsniveau zum Jahresende bestimmt den sog. „statistischen Überhang“, quasi den rechnerischen Rückenwind, mit dem das neue Jahr startet. Bei stetigem Wachstum ist der Überhang in „normalen“ Jahren regelmäßig positiv. Die Entwicklung aus dem alten Jahr zahlt dann bereits durch die höhere Verankerung des Startniveaus auf das Wachstum im jahresdurchschnittlichen Vergleich ein.

Aktuell ist aber völlig offen, ob das Schlussquartal 2020 im Niveau über dem Durchschnitt des sehr volatilen Jahresverlaufs liegt. Sicher dürfte bisher nur sein, dass die Produktion während des derzeitigen Lockdowns stabiler bleibt als auf dem Tiefpunkt des ersten Lockdowns im zweiten Quartal.

Damit ist sogar das Vorzeichen des zu erwartenden statistischen Überhangs derzeit unsicher. Der „Break Even“ für einen Überhang von Null liegt rechnerisch bei einer Verlaufsrate von -1,9 Prozent für das vierte Quartal, also bei einem durchaus realistischen Wert im mittleren Feld der Prognosespannen.

Statistischer Überhang trägt den aktuellen Lockdown in das Jahr 2021

Aufholpotenzial 2021 – Wirtschaftspolitik auf Sicht

Die Story in den meisten Prognosen für das Jahr 2021 bleibt diejenige einer fortgesetzten Erholung, erst recht jetzt mit den zuletzt erhärteten Hoffnungen bei der Entwicklung verschiedener Impfstoffe. Dass die Zahlenwerte für das prognostizierte Jahreswachstum in den letzten Wochen eher etwas nach unten gedriftet sind, liegt nicht am Ausblick für den Jahresverlauf 2021, sondern eben an der durch den aktuellen Lockdown verringerten Startbasis. Insofern ordnen sich die durchweg positiven Ausblicke für 2021 in der aktuellen Ad-hoc-Umfrage unter den Chefvolkswirten der Sparkassen-Finanzgruppe mit 2,4 bis 5,0 Prozent Wachstum in Deutschland symmetrisch um die Prognose des Sachverständigenrates mit 3,7 Prozent.

Im Frühjahr wird sich vielleicht noch einmal die Frage stellen, welche wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Unterstützung des Aufschwungs dann erforderlich werden. Aktuell im akuten zweiten Lockdown ist dagegen auf die bewährten Instrumente einer Überbrückung zu setzen. Kurzarbeitsregelungen aktuell ja – aber nicht auf Dauer zu verlängernde – und Unterstützungsleistungen, zielgerichtet für die besonders betroffenen Sektoren, waren und sind richtig. Die temporäre Mehrwertsteuersenkung sollte dagegen planmäßig zum Jahresende auslaufen. Sie war als auch psychologisch wichtiges Signal im Sommer in der ersten Erholungsphase zwischen den Pandemiewellen zur Vertrauensbildung und Wiederankurbelung des Konsums richtig und angemessen. Ihren realwirtschaftlichen Effekt entfaltet sie aber vor allem durch Vorzieheffekte und somit letztlich durch die Ankündigung der Wiedererhöhung. Diese wirksame Klippe sollte deshalb auch nicht in Frage gestellt werden. Als sehr teures und viel zu breit angelegtes Instrument ist eine Mehrwertsteuersenkung nicht auf Dauer zu empfehlen.

Die aktuelle Delle mit Spuren im BIP durch den derzeitigen Lockdown kann man ohnehin nicht durch Forcieren völlig ausbügeln. Wichtiger ist die Aufstellung für die Erholungsphase danach.

Und dort gibt es durchaus Anlässe für vorsichtigen Optimismus: Entgegen dem zunächst rein rechnerisch wie gezeigt belastenden Effekts des niedrigen oder gar negativen Überhangs für 2021 kann man inhaltlich argumentieren, dass das Aufholpotenzial sogar umso größer ist, je stärker sich der Lockdown jetzt niederschlägt. Denn ein Nachholeffekt bei den jetzt unterbundenen und aufgestauten Konsummöglichkeiten ist durchaus denkbar. Dafür sprechen z. B. die stark gestiegene Sparquote, die volllaufenden Girokonten der Kunden, die wir aus Sicht der Sparkassen beobachten und das starke Geldmengenwachstum. Es mangelt in der Breite nicht am Geld.

Geldpolitik mit Vollgas

Die ohnehin vorher schon nicht niedrigen Zuwachsraten bei den Geldmengenaggregaten haben sich 2020 immer weiter beschleunigt. Für das Gebiet einer einheitlichen Währung lassen sich solche monetären Entwicklungen am besten an den Aggregaten für den gesamten Raum, also hier für den Euroraum verdeutlichen. Aber diese Tendenzen sind durchaus auch für die Entwicklung in Deutschland typisch. Die rechnerischen deutschen Teil-Aggregate entwickeln sich sehr ähnlich.

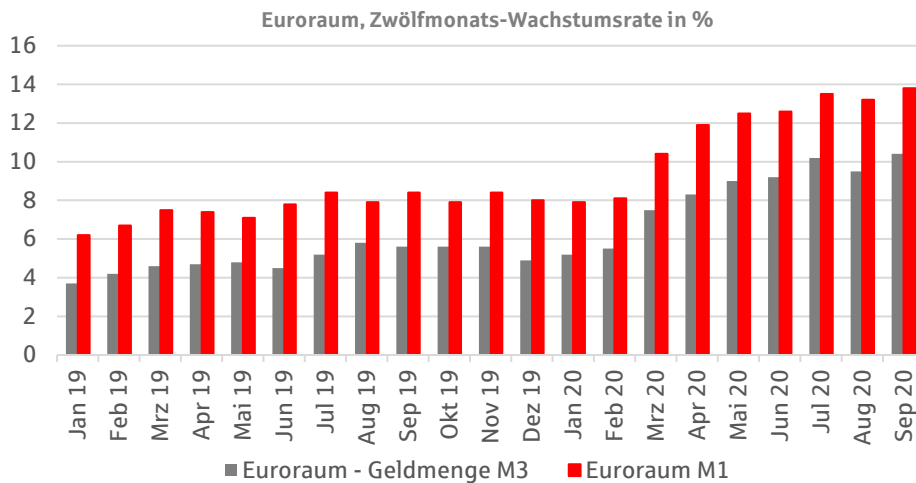
Aktuelle Delle nicht vermeidbar

–

Wirtschaftspolitik muss vor allem die Erholung danach unterstützen

Nachholeffekte beim Konsum aus den Ersparnissen speisen

Wachstum der Geldmengen M1 und M3



Quelle: EZB

Das beschleunigte Wachstum kommt nicht von ungefähr. Es ist von der Geldpolitik gewollt. Und die Transmission läuft mit mehr Rückenwind als in den letzten Jahren. Die Auszahlungen von Überbrückungskrediten und die allortigen steigende Staatsverschuldung zahlen auch mit auf die Geldschöpfung ein. Insofern gilt es, mittelfristig durchaus auch Inflationsgefahren im Auge zu behalten. Über die langen Jahre niedriger Inflation und niedriger Preissteigerungsraten haben die Wirtschaftssubjekte Inflationserwartungen weitgehend reduziert, vielleicht sogar länger verlernt.

Bisher haben sich entsprechende Warnungen, die es auch schon früher in der Niedrigzinsphase gab, nicht materialisiert. Es gab immer wieder bremsende Effekte, sei es die Kostensenkung und Effizienz der Globalisierung, das stark gestiegene Ersparnisaufkommen der letzten Jahrzehnte oder zuletzt die harsche Bremsung unter der Virus-Krise. Aber ewig wird das starke monetäre Wachstum nicht ohne Folgen bleiben. Das lehrt z. B. auch ein Seitenblick auf die Türkei mit der derzeitigen dortigen Währungskrise, weil der geldpolitische Spielraum dort auf Dauer mit zu niedrigen Zinsen und vorsichtig formuliert, sehr „unkonventionellen Sichtweisen“ auf die Wirkung der Geldpolitik überreizt wurde.

Im hohen Glaubwürdigkeit und institutionelle Unabhängigkeit genießenden Euroraum ist das natürlich anders. Hier droht kein abrupter Vertrauensverlust und keine Abwertung. Jetzt in der noch akuten Krise kann und will die EZB noch einmal expansiv nachlegen. Gemessen an der aktuellen Preisentwicklung und angesichts der Risiken in dem in einigen Ländern ausgeprägten Tal des zweiten Lockdowns ist dies durchaus verständlich. Die EZB hat für ihre nächste Ratsitzung am 10. Dezember ein breites Maßnahmenpaket de facto bereits angekündigt. Es stehe nach den Aussagen der vorangegangenen Ratssitzung und Pressekonferenz die „Rekalibrierung aller Instrumente“ auf dem Programm.

Anstehende Rekalibrierung der Instrumente

Das wird sicherlich auf die diversen Ankaufprogramme Anwendung finden. Diese laufen 2021 ohnehin noch weiter, und es stehen eigentlich noch hinreichend freie Volumina im Raum. Aber die EZB will hier mit einer zeitlichen Verlängerung und/oder dem Ausbau des Ankauftempo ein entsprechendes Signal an die Finanzmärkte senden. Das ist vielleicht auch deshalb notwendig, weil die Mobilisierung des 750 Mrd. Euro schweren EU-Wiederaufbaufonds – in nicht ganz unvorhersehbarer Weise – institutionell und im politischen Konflikt steckt.

Immer wieder vertagter inflationärer Niederschlag kann noch kommen

Zu hoffen ist dagegen, dass von der EZB nicht die Leitzinsen selbst verändert werden. Gegen noch tiefere Sätze gab es 2020 zu Recht im Euroraum, aber auch bei anderen großen Notenbanken eine große Zurückhaltung, um hier nicht schädlich zu überziehen. Aufgeschlossener kann man für verlängerte günstige Konditionen bei den TLTROs sein. Die Langfristender können die Anreize zur Kreditversorgung aufrecht erhalten und die Bankensysteme zugleich entlasten.

Für das letztere Ziel wäre aber auch ein Nachjustieren beim Staffelnzins erforderlich. Das vor gut einem Jahr eingeführte Instrument des „Tiering“ war ausdrücklich mit einem variablen Multiplikator von bisher dem Sechsfachen der Mindestreservepflicht als Freibetrag vom Negativzins ausgestaltet worden. Das anfängliche Niveau des Multiplikators wurde bisher nicht verändert. Eine Anpassung jetzt wäre ganz im Sinne der angekündigten „Rekalibrierung“ der Instrumente. Angesichts der inzwischen weiter gestiegenen Überschussliquidität im europäischen Bankensystem und erst recht, wenn die Ankaufprogramme hier noch weiter drücken werden, wäre eine Erhöhung des Faktors auf zehn oder zwölf angesagt.

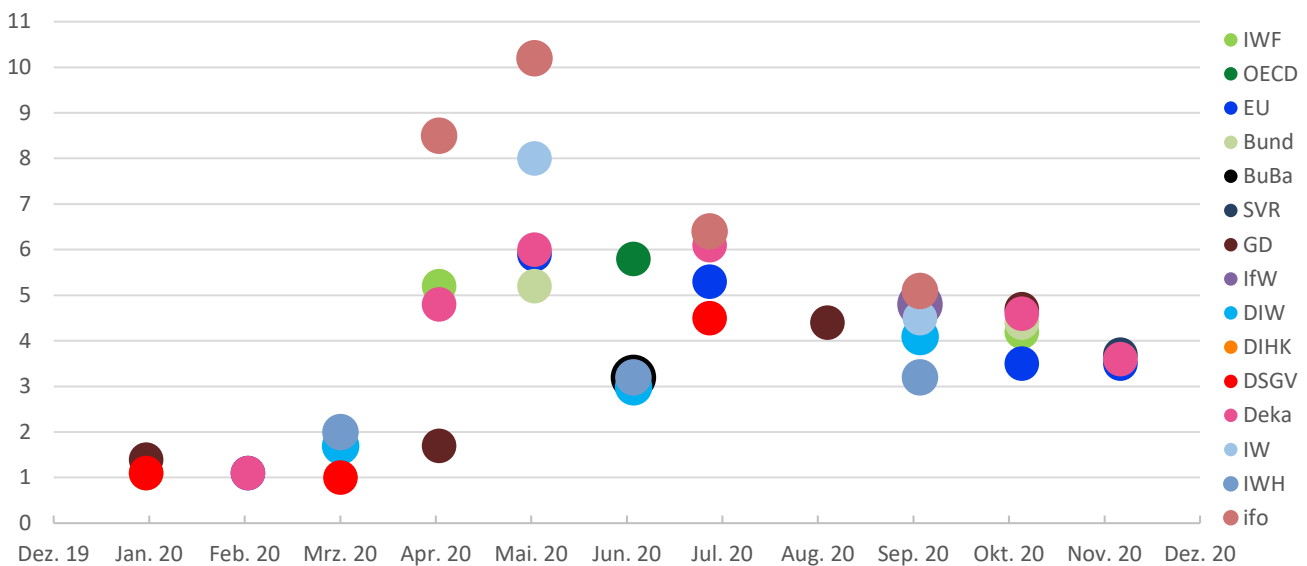
Anpassung des Tiering-Multiplikators sollte Teil der Rekalibrierung sein

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung zum Vorjahr

	2018	2019	2020*	2021*
Welthandelsvolumen	3,7%	1,0%	-10,4%	8,3%
BIP - Welt	3,4%	2,8%	-4,4%	5,2%
USA	2,9%	2,2%	-4,3%	3,1%
Japan	0,3%	0,7%	-5,3%	2,3%
China	6,7%	6,1%	1,8%	8,0%
Euroraum	1,9%	1,3%	-8,3%	5,2%
Deutschland	1,5%	0,6%	-6,0%	4,2%

* Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom Oktober 2020

B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2021, in %

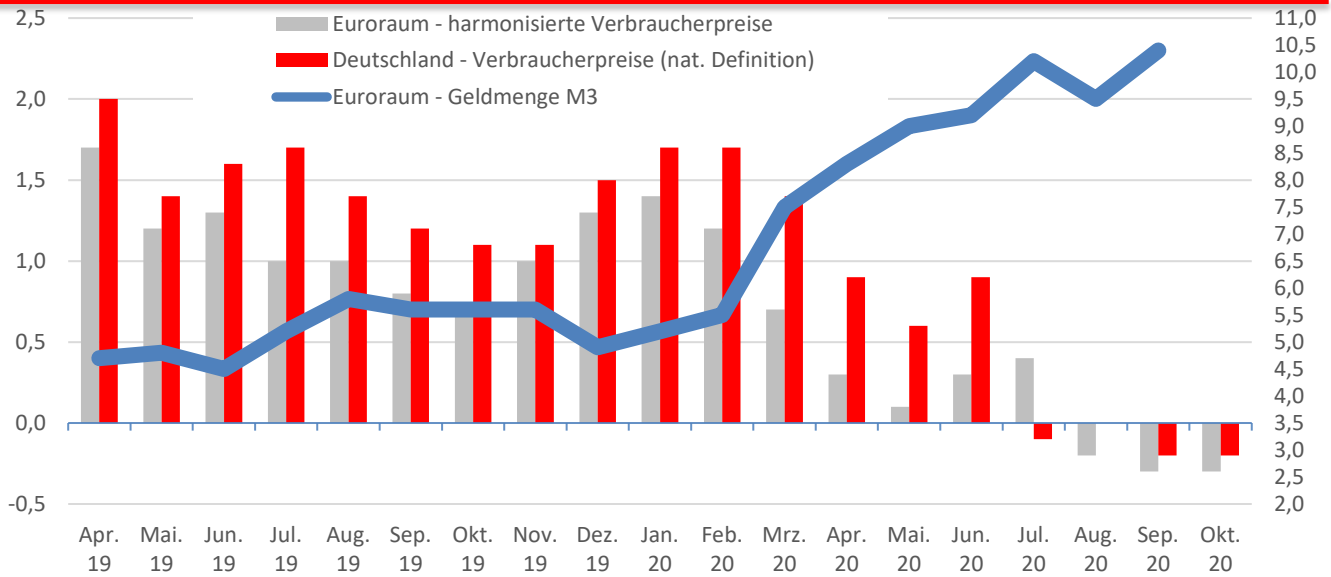


C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2019 real ggü. Vorjahr	Q IV - 2019	Q I - 2020	Q II - 2020	Q III - 2020
		reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal			
Euroraum BIP	+1,5%	+0,9% 0,0%	-3,3% -3,7%	-14,8% -11,8%	-4,4% +12,6%
Deutschland BIP	+0,6%	+0,2% +0,0%	-1,7% -1,9%	-11,3% -9,8%	-3,9% +8,5%
Privater Konsum	+1,6%	+1,0% +0,1%	-1,4% -2,3%	-13,0% -11,1%	-3,7% +10,8%
Bruttoanlageinvestition	+2,6%	+0,4% -0,2%	-0,2% -0,4%	-7,0% -6,6%	-3,4% +3,6%
Exporte	+0,9%	+0,8% -0,3%	-3,2% -3,3%	-22,4% -20,5%	-9,1% +18,1%
Sparquote	10,9%	11,1%	12,2%	21,1%	16,2%

Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt

D. Verbraucherpreise (linke Skala) und Geldmenge M3 (rechte Skala), jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Jul 20	Aug 20	Sept 20	Okt 20	Nov 20
Preise (nationale Definition)					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verbraucherpreise	-0,1%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-
- Ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	+0,7%	+0,7%	+0,5%	+0,5%	-
Erzeugerpreis gew. Produkte	-1,7%	-1,2%	-1,0%	-	-
Einfuhrpreise	-4,6%	-4,0%	-4,3%	-	-
Stimmungsindikatoren					
ifo-Geschäftsklimaindex	90,2	92,4	93,2	92,5	90,7
ZEW- Konjunkturerwartung	59,3	71,5	77,4	56,1	39,0
Auftragseingang					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Verarbeitendes Gewerbe	-6,8%	-3,8%	+1,1%	-	-
aus dem Inland	-7,1%	-5,2%	+1,8%	-	-
aus dem Ausland	-6,6%	-2,9%	+0,7%	-	-
Investitionsgüterproduzenten	-7,3%	-2,1%	-1,9%	-	-
Produktion					
	arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat				
Prod. Gewerbe insgesamt	-9,5%	-8,7%	-7,3%	-	-
davon Bau	-2,2%	0,0%	+0,3%	-	-
davon Industrie	-11,2%	-10,8%	-8,8%	-	-
Außenhandel					
	Veränderung zum Vorjahresmonat				
Export	-11,0%	-10,2%	-3,8%	-	-
Import	-11,3%	-6,8%	-4,0%	-	-
Arbeitsmarkt					
	Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000				
Arbeitslosenquote	6,3%	6,4%	6,2%	6,0%	-
Arbeitslose	+635	+636	+613	+556	-
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	-660	-653	-649	-	-
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	-105	-104	-	-	-

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Jul 20	Aug 20	Sep 20	Okt 20	26.11.20
Ölpreis Brent in US \$	43,24	44,74	40,91	40,19	46,54 (24.)
Wechselkurse					
US- Dollar / EUR	1,1463	1,1828	1,1792	1,1775	1,1900
Japanische Yen / EUR	122,38	125,4	124,5	123,89	124,04
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	12.313,36	12.945,38	12.760,73	11.556,48	13.287
Veränderung zum Vorjahresmonat	5,13%	-1,43%	-9,44%	13,15%	-
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (EONIA)	-0,46%	-0,46%	-0,47%	-0,47%	-0,47% (25.)
1-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,51%	-0,52%	-0,52%	-0,54%	-0,53% (25.)
3-Monatsgeld (EURIBOR)	-0,44%	-0,48%	-0,49%	-0,51%	-0,53% (25.)
Umlaufrendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	-0,50%	-0,57%	-0,40%	-0,58%	-0,59%
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,02%	0,02%	0,02%	-	-
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D	0,15%	0,16%	0,10%	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,20%	0,17%	0,17%	-	-
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5J in D	1,66%	1,51%	1,55%	-	-
zum Vergleich im gesamten Euroraum	1,52%	1,51%	1,55%	-	-

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik

Charlottenstrasse 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

27. November 2020

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Titelseite: Plainpicture/Westend61

ISSN

2509-3835

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV
Leitung Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes - DSGV
Leiter der Gruppe Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

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