

Corona weltweit bekämpfen - handlungsfähig in die Zukunft gehen



CORONA - NEWSLETTER

Mit den einschneidenden Maßnahmen des langen zweiten Lockdowns, den zunehmenden Impfungen und den günstigeren klimatischen Bedingungen im Frühsommer konnten die Infektionszahlen deutlich gesenkt werden. Das schafft Spielraum für umfassende Lockerungen der wirtschaftlichen Einschränkungen. Bleibt diese positive Entwicklung erhalten, könnte die Konjunktur in Deutschland und Europa ab dem dritten Quartal wieder deutlich anspringen. Essentiell für die weitere konjunkturelle Entwicklung ist auch die Frage, ob, wann und wie der hohe Ersparnisüberschuss der privaten Haushalte abgebaut wird.

- Trotz der aktuellen Erfolge in der Pandemiebekämpfung werden sich Gesellschaft und Ökonomie darauf einstellen müssen, langfristig mit dem Corona-Virus zu leben. Virusmutationen werden auch zukünftig Weiterentwicklungen der Impfstoffe notwendig machen. Eine weltweite Herdenimmunität ist aktuell in weiter Ferne. Daher bleibt das Corona-Virus auch weiterhin eine Herausforderung für die Weltwirtschaft. Ihr sollte mit einer verstärkten internationalen Zusammenarbeit begegnet werden.
- Das Corona-Virus verändert die Gesellschaft dauerhaft. Drastisch veränderte Prozesse und Lebensabläufe eines bisher schon ganzen Jahres hinterlassen Spuren. Ein „weiter wie früher“ wird es nicht geben. Der bereits vor der Corona-Pandemie eingesezte strukturelle Wandel in der Arbeitswelt hat sich durch die Pandemie weiter verstärkt. Veränderungen zu nachhaltigerem und digitalem Arbeiten haben sich weiter verschärft. Die Innovationskraft der Unternehmen ist nun gefragt, überkommene Strukturen loszulassen und den Strukturwandel aktiv anzugehen.
- Mit den Corona-Newslettern haben wir in den letzten Monaten über die aktuelle Lage und deren wirtschaftspolitische Implikationen informiert. Wir hoffen, dass sich die niedrigen Inzidenzzahlen weiter stabilisieren und mit strukturellen Veränderungen ein Leben mit einem in den Schranken gehaltenen Corona-Virus möglich wird. Daher stellen wir den Corona-Newsletter nun ein und hoffen, eine Revitalisierung wird nicht notwendig werden. Abschließend werfen wir noch einmal einen detaillierten Blick auf die ökonomischen Auswirkungen der Pandemie und die nun vor uns liegenden Herausforderungen.

23. Juni 2021

Autoren:

Dr. Ulrich Kater
Ulrich.Kater@deka.de

Dr. Reinhold Rickes
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Dr. Sonja Scheffler
Sonja.Scheffler@dsgv.de

Das Licht am Ende des Tunnels wird deutlicher

Es mehren sich die Stimmen, dass sich zumindest die großen Industrieländer langsam näher zum Ausgang des langen dunklen Corona-Tunnels bewegen. Die Impfkampagnen in den USA und in Europa machen inzwischen gute Fortschritte. Die in Rekordgeschwindigkeit entwickelten Impfstoffe erweisen sich bislang als wirksam. Die Zeit der negativen Überraschungen ist anscheinend vorbei und mehr und mehr wenden sich die Akteure in Wirtschaft, Politik und Finanzsektor der Zeit „danach“ zu.

Allerdings bleiben auch noch genügend Risiken bestehen. Die Verfügbarkeit von Impfstoffen ist aktuell selbst in der wirtschaftlich weiter entwickelten Welt sehr unterschiedlich, wie der Impffortschritt nach Staaten zeigt. In Israel und UK haben gut zwei Drittel bzw. knapp zwei Drittel mindestens eine Impfdosis erhalten, in den USA sind es gut die Hälfte und in Deutschland knapp die Hälfte. Andere reiche Staaten sind weniger weit: in Frankreich sind es weniger als die Hälfte und in der Schweiz gut ein Drittel. Die Werte in Australien, Südkorea und Japan liegen noch deutlich darunter. Dabei hat Europa inzwischen Nordamerika eingeholt. Das liegt einerseits am gesteigerten Tempo im Euroraum, aber auch daran, dass Mexiko mit seinen 127 Mio. Einwohnern und einer geringen Impfquote zu Nordamerika gezählt wird. Absolut sehr beeindruckende Zahlen bietet China mit rund 10 - 15 Mio. Impfungen pro Tag.

Mit der absehbar deutlich höheren Impfstoffproduktion verbessert sich dessen Verfügbarkeit und immer mehr Menschen können Impfungen erhalten. Die EU erwartet beispielsweise im dritten Quartal die Lieferung von 530 Mio. Impfdosen und weitere 450 Mio. Dosen im vierten Quartal. Bis Ende Juli sollen, laut den Zielen der EU-Kommission, 70 Prozent aller erwachsenen EU-Bürger geimpft sein. Damit wird die Impfbereitschaft in der EU sowie in anderen Industriestaaten schrittweise immer wichtiger und perspektivisch sogar zu einem der wichtigsten Faktoren.

Hier zeichnen sich vor allem mit den USA und Frankreich prominente Problemfälle ab. In den Vereinigten Staaten sind Wähler der Demokraten deutlich stärker an Impfungen interessiert als Republikaner, was auch von den gewählten Abgeordneten vorgelebt wird. Setzt sich dieser Trend fort, dann wird es für die USA zunehmend schwieriger, Herdenimmunität zu erreichen. In Frankreich lehnt laut Umfragen rund ein Drittel der Bevölkerung eine Impfung ab, immerhin ist der Wert in den letzten Monaten aber massiv gesunken. Auch in anderen Ländern ist die Impfskepsis teilweise hoch. In Russland lehnen laut Erhebungen sogar zwei Drittel der Bevölkerung eine Impfung ab.

Impffortschritt sehr unterschiedlich...

... Besserung durch erhöhte Impfstoffproduktion in Sicht

Im Sommer (USA, UK) und Spätsommer/Herbst (Euroraum) dürften immer mehr Industriestaaten ein „new normal“ erreichen. Die Corona-Krise tritt immer stärker in den Hintergrund – solange es keine impfresistente Mutante gibt. Restriktionen werden weitestgehend aufgehoben und es ist normal zu bestimmten Anlässen, wie beispielsweise am Flughafen, seinen Impfnachweis zu zeigen. Wissenschaft und Pharma-/Biotechindustrie werden sich ein Wettrennen mit dem Virus liefern und ihre Impfstoffe immer weiter anpassen und optimieren, um die Wirksamkeit trotz ständiger Mutationen hochzuhalten. Aktuell ist das der Fall: Laut WHO sind die bislang zugelassenen Corona-Impfstoffe gegen alle derzeit grassierenden Covid-19-Varianten wirksam. Einige Studien zeigen fast 100 Prozent Wirksamkeit gegen Hospitalisierungen und Tod.

„new normal“ dieses Jahr in Industriestaaten...

Kritisch für Wirtschaft, Gesellschaft und Finanzmärkte könnte es ab Oktober werden, wenn es in Europa und den USA wieder kälter wird, die Menschen wieder mehr in geschlossenen Räumen sind. Regionale Hotspots (gegebenenfalls mit niedrigen Impfquoten) könnten zu neuen Restriktionen führen. Impfnachweise oder negative Tests werden dann eine größere Rolle für die Partizipation am wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Leben spielen.

Von solchen Problemen können die meisten Emerging Markets nur träumen. Hier wird es bis in das nächste oder sogar das übernächste Jahr dauern, bis ausreichende Anteile der Bevölkerung vor einer schweren Erkrankung geschützt sind. Und selbst die nur, wenn Hilfe kommt. Die reichen Staaten und die Unternehmen sind am Zug, für eine Ausweitung der Produktion zu sorgen, auch im eigenen Interesse, um das Risiko von Mutationen zu reduzieren.

... in Emerging Markets erst in ein oder zwei Jahren

Schadensbilanz

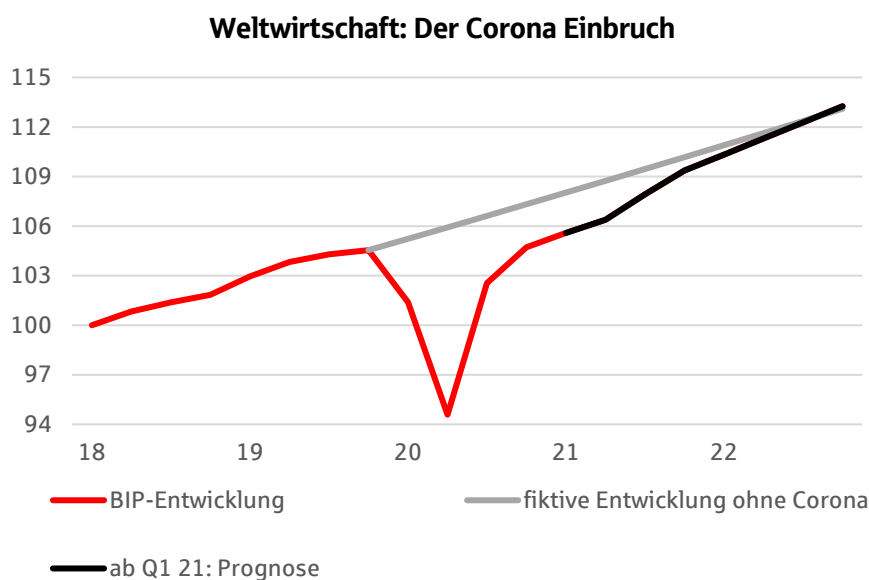
Die Corona-Krise hat in der wirtschaftlichen Entwicklung nahezu aller Länder tiefe Spuren hinterlassen. Die globale Wirtschaftsleistung brach nach unseren Berechnungen im ersten Halbjahr 2020 um 9,5 Prozent ein. Der Rückgang war damit mehr als dreimal so ausgeprägt wie zur Finanzkrise im Winterhalbjahr 2008/2009. Die Pandemie hatte zwar ihren Ursprung in China, aber dank entschlossener Gegenmaßnahmen blieb hier der Wirtschaftseinbruch begrenzt und China erholte sich bereits, als viele andere Länder erst in den Lockdown gingen. Am 1. April 2020 erreichte der globale Restriktionsindikator sein Allzeithoch und würde es das globale Bruttoinlandsprodukt auf Tagesbasis geben, dann darf in der Nähe dieses Tages der wirtschaftliche Tiefpunkt zu vermuten sein.

Im Vergleich zwischen Industrie- und Schwellenländern wurde rasch deutlich, dass der Wirtschaftseinbruch in den Industrieländern wesentlich ausgeprägter sein würde als in den Schwellenländern. Dies hing besonders mit

dem „Sonderfall“ China zusammen, aber auch mit dem Infektionsverlauf insbesondere in den USA und in Europa. Darüber hinaus profitierte nicht nur China von den Erfahrungen früherer Epidemien (SARS, MERS), sondern auch die benachbarten und damals ebenfalls betroffenen Länder, die zumeist in den Kreis der Schwellenländer gezählt werden.

Lange Zeit galt unter Volkswirten der Konsens, dass die anschließende wirtschaftliche Erholung dauerhaften Schaden für die Weltwirtschaft bedeuten würde. Die unterschiedlichsten Buchstaben des Alphabets wurden zur Beschreibung des Verlaufs einer möglichen Aufholbewegung bemüht (L-, U-, V-Aufschwung). Inzwischen haben sich die Erkenntnisse dahingehend verschoben, dass nach den Einbrüchen wohl wieder der ursprüngliche Produktionspfad der Weltwirtschaft erreicht werden kann, der auch ohne Corona-Krise zu erwarten gewesen wäre. Hierfür wird der Begriff „V-Aufschwung“ verwendet. Dieser V-Aufschwung ist aus wirtschaftlicher Sicht die größte Überraschung der Pandemie.

„V-Aufschwung“ könnte ursprüngliche Entwicklung der Weltwirtschaft sichern



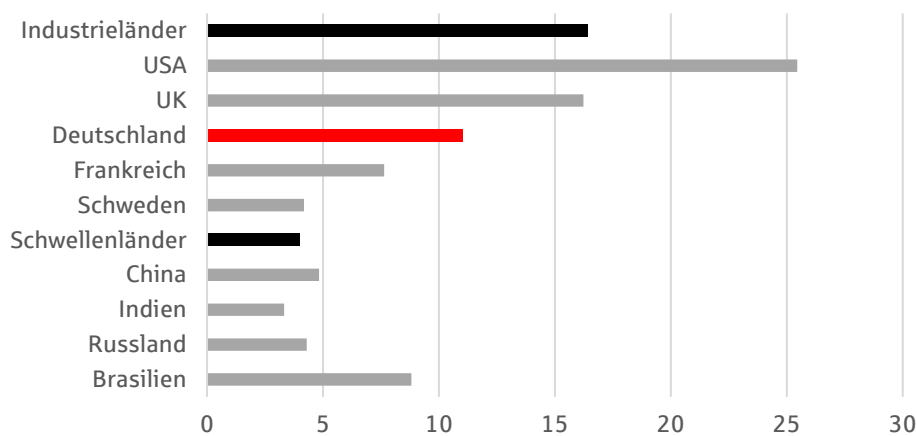
Quellen: nat. Statistikbehörden, DekaBank

Bislang ist der „V-Aufschwung“ noch unvollständig – schließlich hat sich der globale Restriktionsindikator nur um gut 18 Prozent gegenüber seinem Allzeithoch verringert. Im Vergleich zu einem fiktiven Szenario ohne Corona-Krise lag Ende 2020 das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) noch 2,4 Prozentpunkte niedriger. Allerdings dürfte dieser Abstand mit einer weiteren Abnahme der noch bestehenden Restriktionen in den kommenden Quartalen aufzuholen sein. Das bedeutet, dass die Abnahme der Restriktionen die wesentliche Bedingung für die fortgesetzte Aufholjagd ist. Die Voraussetzung für eine vermutlich nahezu vollständige Erholung schufen allerdings die staatlichen Hilfsmaßnahmen zu Beginn der Krise.

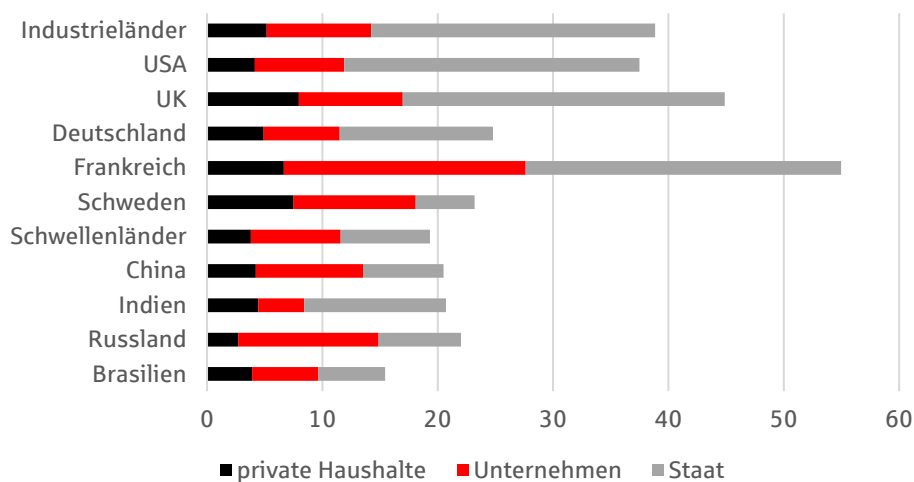
Gegenmaßnahmen

So schlimm der Wirtschaftseinbruch auch war – ohne das fiskalische Gegensteuern insbesondere der Industrieländer wäre der Rückgang vermutlich noch wesentlich tiefer und länger ausgefallen, die Erholung dagegen flacher. Nach Rechenstand des IWF vom April dieses Jahres gab es im Zuge der Corona-Krise weltweit Hilfspakete von 9,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Auch hier zeigt sich eine Zweiteilung: Die stärker betroffenen Industrieländer schnürten Hilfspakete in Höhe von 16,4 Prozent ihres BIP, während die Schwellenländer im Aggregat „nur“ auf 4 Prozent kamen.

Fiskalhilfen im Vergleich
(in Relation zum BIP)



Änderung der Verschuldung
(in Relation zum BIP)



Quellen: IWF, DekaBank

Der Unterschied lässt sich aber nicht nur mit der geringeren Belastung erklären. Auch die Fähigkeit, sich im großen Stil zu verschulden, dürfte zu der geringeren Schuldenaufnahme beigetragen haben. Eine weitere Unterteilung der Schwellenländer mit geringen Einkommen zeigt, dass in diesem

Länderset die staatlichen Hilfspakete nur 1,6 Prozent des BIP ausmachten. In den Industriestaaten muss zu den Sonderprogrammen auch der Effekt der „normalen“ automatischen Stabilisatoren über die Sozialsysteme hinzuaddiert werden. Da diese automatischen Stabilisatoren in Ländern wie den USA oder UK geringer ausgeprägt sind, waren hier die diskretionären Corona-Pakete am größten, insbesondere in Form zusätzlicher Arbeitslosenhilfen. Auffallend geringe staatliche Maßnahmen hatten umgekehrt die skandinavischen Länder nötig.

Nicht enthalten sind in diesen Berechnungen die staatlichen Garantien und Kredithilfen, die global nochmals mit 6,1 Prozent des BIP zu Buche schlugen. Während die Ausgabenprogramme dazu beitrugen, dass das Bruttoinlandsprodukt nicht noch deutlicher sank, halfen die Garantien und Kredithilfen dabei, zahlungsunfähige Unternehmen vor ihrer Insolvenz zu bewahren. In den USA und in vielen europäischen Ländern gingen diese Hilfen sogar soweit, dass 2020 ein Jahr mit einer auffallend geringen Anzahl an Unternehmensinsolvenzen war. Die geringe Anzahl an Insolvenzen ist wiederum die Grundvoraussetzung dafür, dass die Volkswirtschaften nach Rückführung der Restriktionen wieder an die vorherige Wirtschaftsentwicklung anknüpfen können. Auf den Punkt gebracht: Ohne Garantien und Kredithilfen wäre eine V-Erholung undenkbar.

*Garantien und Kredithilfen
stützen „V-Aufschwung“*

Neben der Fiskalpolitik trug auch die Geldpolitik zur wirtschaftlichen Stabilisierung bei. Hierbei war es in den ersten Stunden der Pandemie erforderlich, die Finanzströme am Leben zu halten. Denn diese drohten Mitte März vergangenen Jahres auszutrocknen. Ohne Eingreifen der Zentralbanken weltweit wäre es vermutlich zu einer erneuten Finanzkrise gekommen. Das Ausbleiben dieser ist ebenfalls eine Grundvoraussetzung für die noch zu erwartende V-Erholung.

Die geldpolitischen Maßnahmen sorgten allerdings nicht nur für ein weiterhin bestehendes und funktionierendes globales Finanzsystem, sondern auch für niedrigere Zinsen bei Staatsanleihen. Diese halfen wiederum den Staaten, die außerordentlich hohen Fiskalhilfen zu gewähren.

Zu den volkswirtschaftlichen Aufräumarbeiten der kommenden Jahre wird gehören, wie man mit den nun höheren Schuldenständen umgeht. Auf globaler Ebene nahm die Schuldenquote der privaten Haushalte, der Unternehmen sowie der Staaten von 242,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf 273,9 Prozent zu, also um 31,5 Prozentpunkte. Zum Vergleich: Im Zuge der Finanzkrise stieg zwischen Ende 2007 und Mitte 2009 die globale Schuldenquote um 18,0 Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts an. Gut die Hälfte entfiel damals auf die Staaten und der Rest kam fast vollständig von den

Unternehmen. Während der Corona-Krise war der Anstieg der Schuldenquote der Unternehmen vergleichbar mit der Entwicklung zur Finanzkrise, während der Zuwachs der Verschuldungsquote der Staaten fast doppelt so hoch war. Und auch die privaten Haushalte haben ihre Verschuldung relativ deutlich ausgeweitet. Im Ergebnis sorgte die Corona-Krise dafür, dass weltweit nicht mehr die Unternehmen die Hauptschuldner sind, sondern die Staaten.

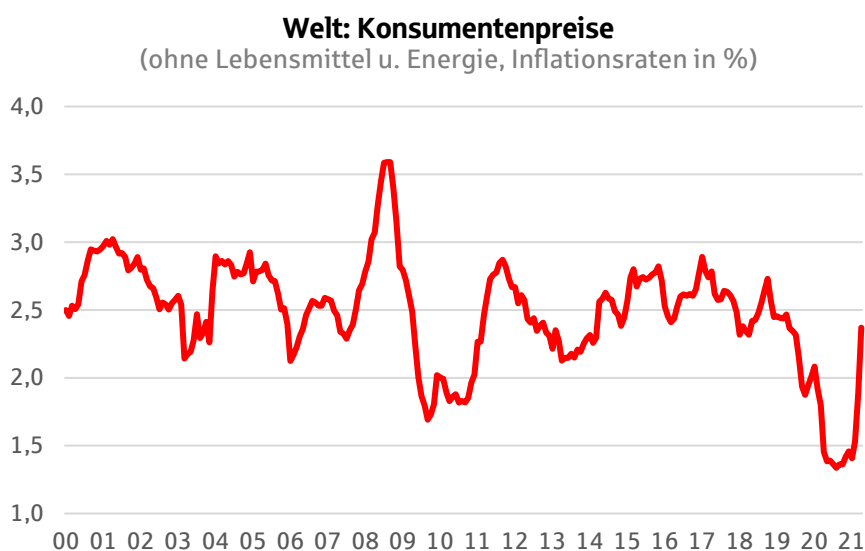
*Staaten durch Corona-Krise
Hauptschuldner*

Preise

Die Corona-Krise beinhaltet nicht nur einen Konjunkturschock, sondern auch einen Preisschock: Noch ausgeprägter als durch die Finanzkrise sackte die globale Inflationsrate (ohne Lebensmittel und Energie) ab. Was dann folgte war allerdings ebenfalls ungewöhnlich: Die Inflationsrate erholte sich insbesondere seit Anfang dieses Jahres massiv.

Im Laufe der Krise sorgten zunächst Gewöhnungseffekte sowie im weiteren Verlauf vorsichtige Lockerungen für einen Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität. Hierbei zeigte sich, dass das behördliche und global relativ synchrone Schließen für manche Unternehmen einfacher war als die anschließende Wiederaufnahme des eigenen Betriebs. Angesichts der großen Ungewissheiten des Jahres 2020 fielen die Kapazitätsplanungen in vielen Unternehmen eher vorsichtig aus. Spätestens im Herbst nahmen die Berichte von Lieferengpässen der Unternehmen zu. Diese Lieferengpässe sorgten zunächst bei Rohstoffen, dann bei Vorprodukten für Preissteigerungen. Seit Anfang dieses Jahres ist dieser Preisdruck auch bei den Konsumentenpreisen angekommen. Die globale Inflationsrate stieg zwischen Januar und April dieses Jahres um ca. einen Prozentpunkt an. Solch einen Zuwachs in einem so kurzen Zeitraum gab es seit Mitte der Neunzigerjahre nicht mehr.

*Starke Preissteigerungen
dieses Jahr*



Quellen: nat. Statistikämter, DekaBank

Bislang gehen die meisten Zentralbanken davon aus, dass dieser Preisdruck von vorübergehender Natur ist. Denn offenkundig ist hierfür der aktuelle Mismatch zwischen Angebot und Nachfrage verantwortlich und nicht etwa die Höhe der Auslastungsgrade: Einzelne Vorprodukte sind nicht ausreichend vorhanden, die Wirtschaften als Ganzes sind jedoch nicht überausgelastet. Als Maß für eine solche Überauslastung dient die Arbeitslosenquote. Zwar ist diese insbesondere in den Industrieländern bereits wieder deutlich gefallen, aber die Vorkrisenniveaus liegen noch deutlich entfernt.

Vor der Corona-Krise waren Themen wie Handelsstreit, Protektionismus und niedriges Inflationsumfeld im volkswirtschaftlichen Fokus. Aufgrund des Regierungswechsels in den USA scheint der Systemkonflikt mit China nun mit anderen Mitteln ausgefochten zu werden und die aktuellen Inflationsentwicklungen suggerieren zumindest für den Moment, dass die Phase des niedrigen Inflationsumfelds vorbei ist. Dauerhaft höhere Inflationsraten erwarten wir allerdings nicht.

Wirtschaftspolitik nach Corona

Die bisherigen Erfahrungen aus der Corona-Krise deuten auf einen durchschlagenden Erfolg keynesianischer Stabilisierungspolitik hin. Die Corona-Krise ist ein exogener Schock, der zwar strukturelle Baustellen offenlegt, seine Ursache aber nicht in strukturellen Ungleichgewichten hat. Daher waren die Mittel keynesianischer Stabilisierungspolitik die richtigen Mittel der Wahl.

Aber diese Wahl muss man sich leisten können. Eine derartige Krisenreaktion ist nur möglich, wenn Staaten über ausreichende Ressourcen verfügen. Zudem müssen die angewendeten Ressourcen in absehbarer Zeit wieder aufgefüllt werden, damit aus einer erfolgreichen Krisenbekämpfung nicht eine strukturelle Krise folgt. Sie wäre dann „hausgemacht“ und nicht mehr mit einem keynesianischen Füllhorn an Maßnahmen zu heilen.

Verständlicherweise sind die Ressourcen nach der Krise deutlich geschmälert. Hohe Verschuldung und hohes Geldmengenwachstum deuten darauf hin. Zur Logik großflächiger Stabilisierungsmaßnahmen gehört aber zwingend auch die Regeneration der staatlichen Mittel zwischen großen Krisen. Dies sollte das Leitmotiv der Makropolitik nach Corona werden.

Beim Timing gilt sicherlich, Vorsicht walten zu lassen. Aber eine Philosophie des „Weiter so“ bei Defiziten und Kreditschaffung wäre mit Sicherheit der falsche Weg.

Disclaimer

Die vorliegenden Positionen der Volkswirte entsprechen nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen. Dieses Papier wurde mit Hilfe folgender acht Institute erstellt:

LBBW

Berliner Sparkasse

Haspa

DekaBank

NORD/LB

BayernLB

Helaba

Kreissparkasse Köln

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

16. Juni 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>