

## Überblick

### Beginnende Erholung nach historischem Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität

*Massive Einbrüche der Wirtschaftsleistung in weiten Teilen der Welt*

Infolge der Coronavirus-Pandemie brach im ersten Halbjahr 2020 binnen weniger Wochen die Wirtschaftsleistung fast überall auf der Welt ein. Sie verringerte sich sogar noch deutlich stärker als während der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009. Besonders drastisch fielen die Einbußen in Ländern aus, deren Regierungen sich zu sehr weitreichenden Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens veranlasst gesehen hatten oder die Restriktionen lange in Kraft ließen. Dies traf insbesondere auf das Vereinigte Königreich zu. Etwas weniger stark waren die Rückgänge im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und wohl auch in Japan. Die meisten Schwellenländer hatten ebenfalls erhebliche Einbußen hinzunehmen. Einen Lichtblick stellte die chinesische Wirtschaft dar, die im zweiten Quartal die starken Verluste vom Jahresanfang bereits wieder wettmachte.

*Tiefpunkt der Krise aber wohl bereits durchschritten*

Die Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen leitete ab Ende April in vielen Ländern eine gewisse Normalisierung ein. Sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern kehrten viele Menschen an ihre Arbeitsplätze zurück. Der Warenkonsum erreichte in einer Reihe von Ländern zum Ende des Frühjahres sogar bereits wieder den Vorkrisenstand. Zögerlicher erholten sich bislang die Industrie und der Welthandel. Erhebliche Rückstände wiesen weiterhin die Dienstleistungsbereiche auf, in denen fortbestehende Abstandsgebote zu größeren Einschränkungen führen.

Unternehmensbefragungen deuten an, dass sich die in Gang gekommene Erholung fortsetzen wird. Angesichts der Tiefe des Einbruchs ist der Weg bis zu einer umfassenden Normalisierung allerdings noch weit. Zudem besteht die große Gefahr von Rückschlägen, insbesondere mit Blick auf den weiteren Pandemieverlauf.

Die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie und die umfangreichen Hilfsmaßnahmen zu ihrer Eindämmung dominierten ebenfalls das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten im Frühjahr und Sommer 2020. Die Einschätzung der Marktteilnehmer über die globale Wirtschaftsentwicklung war eng verknüpft mit den jeweils aktuellen Infektionszahlen und medizinischen Forschungsergebnissen sowie Berichten über Eindämmungsmaßnahmen. Die Unsicherheit blieb über den gesamten Zeitraum hoch. Gleichzeitig stabilisierten die geld- und fiskalpolitischen Hilfsmaßnahmen beiderseits des Atlantiks die Erwartungen: Unter dem Eindruck einer niedrigeren Inflationsprognose kündigte der EZB-Rat Anfang Juni unter anderem an, das Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP) um zusätzliche Nettokäufe in Höhe von 600 Mrd € aufzustocken. Darüber hinaus einigten sich die EU-Staats- und Regierungschefs Ende Juli auf einen Aufbaufonds zur Bewältigung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie mit einem Volumen von 750 Mrd € (siehe Erläuterungen auf S. 83 ff.). In den USA bekräftigte die Federal Reserve ihren expansiven geldpolitischen Kurs und die Fortsetzung ihrer Programme zur Marktstabilisierung, verzichtete aber auf zusätzliche geldpolitische Maßnahmen. Unter den oben genannten Einflüssen schwankten die Renditen von Staatsanleihen merklich. In verschiedenen Ländern des Euroraums mit angespannten öffentlichen Haushalten gaben sie im Ergebnis deutlich nach. Zudem engten sich die Zinsaufschläge von Unternehmensanleihen zu Benchmark-Anleihen ein. An den Aktienmärkten setzte sich die seit Ende März beobachtete Kurserholung fort, ungeachtet der im Vergleich zu den Vorjahren noch immer erhöhten Unsicherheit über die künftige Aktienmarktentwicklung. Ausschlaggebend für die Kurserholung war, dass der Risikoappetit der Anleger insgesamt wieder zunahm. An den Devisenmärkten kam es erneut zu markanten Kursverschiebungen zwischen einzelnen Wäh-

*Finanzmärkte von Unsicherheit über ökonomische Auswirkungen der Pandemie geprägt*

rungen, die zum Teil den jeweils unterschiedlichen Verlauf des Infektionsgeschehens reflektierten. Im Ergebnis wertete der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen 19 wichtiger Handelspartner seit dem Ende des ersten Quartals 2020 um rund 2½ % auf.

*Geldpolitik:  
Aufstockung  
und Verlängerung  
des PEPP*

Vor dem Hintergrund einer erheblichen Abwärtskorrektur des erwarteten Inflationspfades beschloss der EZB-Rat neben der Erhöhung des Gesamtumfangs eine Verlängerung des Zeithorizonts für Nettokäufe im Rahmen des PEPP bis mindestens Ende Juni 2021. Zusätzlich entschied er, die Tilgungsbeträge der in diesem Programm erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit mindestens bis Ende 2022 wieder anzulegen. Das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme) und die Leitzinsen des Eurosystems beließ der EZB-Rat hingegen unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt somit weiterhin 0 %, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 0,25 % und – 0,5 % liegen.

*Sehr starke  
Nachfrage im  
GLRG III*

Am 24. Juni 2020 wurde das vierte Geschäft der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) abgewickelt, in dem die Banken insgesamt 1 308,4 Mrd € nachfragten. Der äußerst günstige Zinssatz von bis zu – 1 % im Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021, der unterhalb des Einlagesatzes des Eurosystems liegt, dürfte ein wesentlicher Grund für die sehr hohe Nachfrage gewesen sein.

*Monetäre Entwicklung  
durch  
Coronavirus-  
Pandemie  
geprägt: starker  
Anstieg der täglichen  
fälligen Einlagen und ...*

Auch die monetäre Entwicklung im zweiten Quartal 2020 wurde maßgeblich durch die Coronavirus-Pandemie und die Maßnahmen zu ihrer Eindämmung geprägt. So wuchsen insbesondere die täglich fälligen Einlagen stark. Dadurch setzte sich die schon im Vorquartal zu beobachtende kräftige Ausweitung des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 fort: Bis Ende Juni stieg die Jahreswachstumsrate von M3 auf 9,2 % und lag damit so hoch wie zuletzt im Sommer 2008.

Aufseiten der Gegenposten wurde das Geldmengenwachstum im zweiten Quartal fast ausschließlich von Krediten an Inländer getrieben. Den größten Beitrag leisteten die Kredite an den Privatsektor, gefolgt von den Wertpapierkrediten an den Staat. Auch die Anstiege dieser beiden Positionen waren eng mit den Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie verknüpft: Das deutlich ausgeweitete PEPP führte zu höheren Käufen von Staatsanleihen durch das Eurosystem, und auch die Geschäftsbanken erhöhten ihre Bestände an Staatsanleihen im zweiten Quartal per saldo kräftig. Der starke Zuwachs bei der Kreditvergabe war überwiegend auf Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen zurückzuführen, für die die verschiedenen staatlichen Hilfsprogramme und Sofortmaßnahmen der Regierungen zur Stützung des Unternehmenssektors in der Krise maßgeblich gewesen sein dürften. Dagegen schwächte sich die bis Anfang 2020 stabil aufwärtsgerichtete Buchkreditvergabe an private Haushalte deutlich ab, vor allem in den Ländern, die von der Pandemie besonders betroffen waren.

Die Coronavirus-Pandemie verursachte auch in Deutschland einen historischen Rückgang der Wirtschaftsleistung. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge verringerte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Vierteljahr 2020 gegenüber dem bereits erheblich gedrückten Vorquartal saison- und kalenderbereinigt um gut ein Zehntel (– 10,1%). Der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität war nicht nur im Hinblick auf seine Tiefe beispiellos, sondern auch mit Blick auf die Geschwindigkeit. Aber im Mai setzte nach ersten Lockerungen der allgemeinen Kontaktbeschränkungen die wirtschaftliche Erholung ein.

Die Corona-Krise erfasste dabei weite Teile der deutschen Wirtschaft. Darunter ging die reale Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe im Frühjahr vermutlich erneut stärker zurück als im Dienstleistungssektor. Die einzelnen Dienstleistungsbereiche dürften sich allerdings recht uneinheitlich entwickelt haben. So bewegten sich

*... kräftige  
Ausweitung der  
Kredite, ins-  
besondere an  
nichtfinanzielle  
Unternehmen  
und den Staat*

*Deutsche  
Wirtschaft im  
Frühjahr in  
historischem  
Ausmaß ein-  
gebrochen*

*Corona-Krise  
erfasste weite  
Teile deutscher  
Wirtschaft*

die Umsätze im Einzelhandel insgesamt annähernd seitwärts. Ihm kam auch zugute, dass Haushalte mehr Lebensmittel kauften, weil die Gastronomie erheblichen Einschränkungen unterlag. Demgegenüber schrumpfte die Wirtschaftsaktivität im Gastgewerbe, das durch die allgemeinen Kontaktbeschränkungen besonders betroffen war, drastisch. Auch die sonstigen konsumbezogenen Bereiche wie Reisebüros, andere freizeit- und kulturbezogene Dienstleistungen sowie die Personenbeförderung litten nach wie vor massiv unter der Krise. In der Folge gingen auf der Nachfrageseite die privaten Konsumausgaben stark zurück. Aufgrund der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie im Ausland brachen auch die Exporte ein. Die gewerblichen Investitionen in Ausrüstungen dürften sich aufgrund der Unsicherheit über den weiteren Verlauf des weltweiten Infektionsgeschehens und der eingetrübten Wachstumsaussichten noch abrupter verringert haben. Die Bauinvestitionen zeigten sich hingegen recht robust und gaben in der Gesamtschau nur unterdurchschnittlich nach. Die Konsumausgaben des Staates weiteten sich angesichts der umfangreichen Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung dagegen aus und stützten damit die Konjunktur.

*Buchkreditvergabe deutscher Banken an inländischen Privatsektor erneut ausgeweitet*

Das Kreditgeschäft deutscher Banken mit dem inländischen Privatsektor, das im vergangenen Quartal unter dem Einfluss der Corona-Krise auffallend stark war, hat sich im zweiten Quartal 2020 nicht mit der gleichen Dynamik fortgesetzt. Die Netto-Kreditvergabe wurde aber ähnlich stark ausgeweitet wie vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie. Den größten Beitrag leisteten erneut die Wohnungsbaukredite an private Haushalte, deren Wachstumsdynamik – trotz Abschwächungstendenz zum Quartalsende – insgesamt nochmals leicht höher ausfiel. Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen verzeichneten im Berichtsquartal ebenfalls hohe Zuflüsse. Gestützt wurden sie durch umfangreiche Hilfskredite der Bundesregierung sowie zusätzliche Fördermittel der Landesregierungen, die Unternehmen über ihre Hausbanken in Anspruch nehmen können. Die

Kreditstandards und -bedingungen wurden von den im Rahmen des Bank Lending Survey befragten Banken in allen Segmenten per saldo verschärft.

Die Corona-Krise zog den Arbeitsmarkt im Frühjahr erheblich in Mitleidenschaft. Die Beschäftigung sank im Verlauf des Berichtsquartals kräftig, und die Arbeitslosigkeit stieg rasant. Gemessen an der Tiefe des wirtschaftlichen Einbruchs waren diese Anpassungen jedoch eher moderat. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Arbeitszeit der weiterhin Beschäftigten massiv eingeschränkt wurde. Der weitverbreitete Einsatz von Kurzarbeit stabilisierte sowohl den Beschäftigungsstand als auch die Einkommen. Im Mai nahmen gemäß der ersten Hochrechnung der Bundesagentur für Arbeit 6,7 Millionen Personen Kurzarbeit aus wirtschaftlichen Gründen in Anspruch. Dies entspricht jedem fünften sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und ist in der Historie der Bundesrepublik beispiellos. Mit der ab Mai einsetzenden Erholung der Wirtschaftsaktivität schwächten sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit und der Rückgang der Erwerbstätigkeit gegen Ende des Berichtsquartals zwar deutlich ab. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich aber noch nicht wieder. Die Tarifverdienste stiegen im Frühjahr erneut schwächer als im Vorquartal. Dies lag maßgeblich an der Reaktion der Tarifpartner auf die anhaltende Pandemie und deren wirtschaftliche Folgen.

*Arbeitsmarkt erheblich in Mitleidenschaft gezogen*

Die Mindestlohnkommission empfahl der Bundesregierung im Juni einstimmig, den allgemeinen gesetzlichen Mindestlohn kräftig zu erhöhen. Er soll in vier Stufen von Januar 2021 bis Juli 2022 um insgesamt 1,10 € oder 11,8% auf 10,45 € je Stunde angehoben werden. Die Kommission weicht sowohl mit der hohen Anzahl der Stufen als auch mit dem Ausmaß der Erhöhungen vom bisherigen Rechenverfahren ab, das sich sehr eng an der vergangenen Tarifverdienstentwicklung orientierte. Es bleibt abzuwarten, wie sich die deutliche Erhöhung auf künftige Tarifverhandlungen und die Beschäftigungssituation Geringqualifizierter auswirken

*Schrittweise Anhebung des Mindestlohns auf 10,45 € je Stunde im Juli 2022*

wird. Dies gilt vor allem in den östlichen Bundesländern, wo der höhere Mindestlohn einen ungleich größeren Teil der Beschäftigten betreffen wird als im Westen.

*Inflationsrate im Frühjahr vor allem durch Energie gedämpft*

Die Inflationsrate wurde im Frühjahr 2020 vor allem durch die rückläufigen Energiepreise gedämpft. Saisonbereinigt blieben die Verbraucherpreise gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex in etwa unverändert, nachdem sie im ersten Vierteljahr 2020 noch um 0,3 % zugelegt hatten. Die Entwicklung nach Gütergruppen war hierbei zweigeteilt. So gaben die Preise für Energie vor dem Hintergrund des drastischen Einbruchs der Rohölnotierungen im zweiten Quartal deutlich nach. Auch die Teuerung bei Industriegütern ohne Energie ebte etwas ab. Dagegen zogen die Preise für Nahrungsmittel nochmals erheblich an, und auch Dienstleistungen verteuerten sich wieder spürbar. Letztere waren stark von den pandemiebedingten Eindämmungsmaßnahmen betroffen. Zahlreiche Dienstleistungsangebote mussten sogar vorübergehend eingestellt werden. Insbesondere für diese Konsumsegmente mussten daher Preise zum Teil geschätzt werden. Die Qualität der HVPI-Werte war jedoch laut Statistischem Bundesamt insgesamt gewährleistet. Im Vergleich zum Vorjahresquartal verlangsamte sich die Teuerung auf 0,7 %, nach 1,5 % zu Jahresbeginn. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel sank dagegen nur leicht von 1,3 % auf 1,1 %.

*Juli-Inflationsrate deutlich durch Mehrwertsteuersenkung gedrückt*

Die temporäre Mehrwertsteuersenkung spiegelte sich deutlich in den Verbraucherpreisen im Juli wider. Die Teuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel sank von 1,1 % auf 0,7 %. Die Inflationsrate insgesamt sank noch stärker auf 0,0 %, nach 0,8 % im Vormonat. Hier wirkten sich auch nachgebende Energiepreise aus. Die temporäre Mehrwertsteuersenkung dürfte im weiteren Verlauf des zweiten Halbjahres 2020 zu negativen Inflationsraten führen. Mit dem geplanten Wiederanstieg der Mehrwertsteuersätze zum Januar 2021 sind jedoch wieder Teuerungsraten im (deutlich) positiven Bereich zu erwarten.

Nach dem starken Einbruch im ersten Halbjahr dürfte die deutsche Wirtschaft im Sommerquartal 2020 sehr kräftig wachsen. Die deutliche und breit angelegte Erholung der gesamtwirtschaftlichen Leistung, die bereits nach dem Tiefpunkt im April einsetzte, wird sich aus heutiger Sicht fortsetzen. Im Gefolge der Erholung in der Industrie dürften sich die gewerblichen Ausstattungsinvestitionen beleben. Ein solider Beitrag zur Gesamterholung ist zudem von den privaten Konsumausgaben zu erwarten. Ausschlaggebend dafür ist, dass die pandemiebedingten Einschränkungen erheblich gelockert wurden und das Infektionsgeschehen weitgehend unter Kontrolle zu sein scheint. Außerdem stabilisierte sich die Lage am Arbeitsmarkt zuletzt etwas. Hinzu kommt, dass finanzpolitische Maßnahmen, insbesondere die im Rahmen des jüngsten Konjunkturpakets beschlossene, vorübergehende Mehrwertsteuersenkung, die Kaufkraft der Verbraucher und deren Einkommen stützen. Ungeachtet der fortschreitenden Aufholbewegung wird das Vorkrisenniveau jedoch im Sommervierteljahr und darüber hinaus noch erheblich verfehlt. Eine maßgebliche Rolle spielt dabei, dass die Pandemie international in zahlreichen Ländern bislang nicht eingedämmt wurde. Dies beeinträchtigt die deutschen Exporte. Zudem dämpft die hohe Unsicherheit im Hinblick auf den weiteren Verlauf des Infektionsgeschehens die Investitionsbereitschaft der Unternehmen im In- und Ausland. Dies dürfte einer umfassenden Erholung der Nachfrage nach deutschen Industrierzeugnissen im Wege stehen. Bis eine effektive medizinische Lösung, beispielsweise eine Impfung, verfügbar ist, bleibt auch die Wirtschaftsaktivität in einigen heimischen Dienstleistungsbranchen eingeschränkt.

Die deutschen Staatsfinanzen leisten in der Corona-Krise einen bedeutenden Stabilisierungsbeitrag: Zum einen wurden weitreichende finanzpolitische Maßnahmen ergriffen. Zum anderen geschieht dies ohne aktives Zutun der Finanzpolitik über das bestehende Abgaben- und Transfersystem (automatische Stabilisatoren): Die Steuereinnahmen brechen weg, wäh-

*Deutsche Wirtschaft im Sommer 2020 zwar auf Erholungskurs, gesamtwirtschaftliche Kapazitäten allerdings noch erheblich unterausgelastet*

*Staatsfinanzen erheblich wirtschaftsstabilisierend ...*

rend die Ausgaben nicht nur weiterlaufen, sondern teilweise – wie bei der Arbeitslosenversicherung – krisenbedingt stark steigen. Zudem beteiligt sich Deutschland maßgeblich an den Hilfs- und Aufbauprogrammen in der EU.

*... bei hohem Defizit und stark steigenden Schulden*

Dieser Stabilisierungsbeitrag hinterlässt seinen Abdruck in den Staatsfinanzen. So schwingt der bisherige Überschuss im laufenden Jahr in ein hohes Defizit um. Dieses könnte aus heutiger Sicht eine Größenordnung von 7 % des BIP erreichen. Dabei erklärt der expansive Haushaltskurs – vor allem durch die pandemiebedingten Maßnahmen – rund zwei Drittel des Defizitanstiegs. Der Rest entfällt auf die automatischen Stabilisatoren. Die Schuldenquote dürfte im laufenden Jahr Richtung 75 % steigen. Gründe sind neben dem Defizit auch die Kredite und Kapitalhilfen für Unternehmen sowie das sinkende nominale BIP (im Nenner der Quote).

*Staatsfinanzen auch 2021 stützend ausgerichtet*

Im kommenden Jahr dürfte das Defizit wieder abnehmen, weil etliche Stabilisierungsmaßnahmen nach derzeitigem Stand auslaufen werden. Die Staatsfinanzen werden die Wirtschaftsaktivitäten und Einkommen aber weiterhin deutlich stützen. Beispielsweise soll der Solidaritätszuschlag sinken, und das Kindergeld soll steigen. Die Konjunktur dürfte die Staatsfinanzen (über die automatischen Stabilisatoren) gegenüber dem laufenden Jahr wohl nur wenig entlasten. So dürften sich etwa die Löhne und der private Konsum nur langsam erholen.

*Bundeshaushalt im Krisenmodus*

Für den Bundeshaushalt wurde im Juni bereits der zweite Nachtragshaushalt verabschiedet und die Ausnahmeklausel ein weiteres Mal gezogen. Die Nettokreditaufnahme steigt demnach stark auf fast 220 Mrd €. Damit überschreitet sie die reguläre Grenze durch die Schuldenbremse nochmal stärker um nun insgesamt fast 120 Mrd €. Hierbei ist zu beachten, dass die Ausnahmeklausel es zwar erlaubt, die Regelgrenze vorübergehend zu überschreiten. Der sie übersteigende Betrag muss im weiteren Verlauf aber wieder getilgt werden. Generell ermöglicht die Schuldenbremse konjunkturelle oder krisenbedingte Zusatzschulden. Vorkeh-

rungen wie das Kontrollkonto und die Tilgungspflichten sollen aber verhindern, dass sich eine solche übermäßige Verschuldung verfestigt.

In der aktuellen Krise ist ein stark expansiver finanzpolitischer Kurs angemessen. Steigende Defizite und Schulden sind gerechtfertigt, um der Pandemie und ihren Folgen zu begegnen und dauerhaften wirtschaftlichen Schäden entgegenzuwirken. Wie die Schuldenbremse lassen daher auch die EU-Haushaltsregeln zu, dass die automatischen Stabilisatoren wirken und dass ein gewichtiger stabilisierender Fiskalimpuls gesetzt wird. Die mit der Pandemie verbundenen wirtschaftlichen Kosten und der Bedarf an Gegenmaßnahmen halten vermutlich über das laufende Jahr hinaus an. Deshalb erschien es verfrüht, bereits im kommenden Jahr wieder die regulären Regeln anzuwenden und das Einhalten ihrer Grenzen anzustreben. Im Gegenteil können zusätzliche Stabilisierungsmaßnahmen sinnvoll sein, wenn sich im weiteren Verlauf keine durchgreifende Besserung der Wirtschaftslage abzeichnet. Wichtig wäre aber auch im Fall neuer Maßnahmen, diese temporär auszugestalten. Damit lässt sich sicherstellen, dass die resultierenden Defizite vorübergehend sind und sich (ähnlich den automatischen Stabilisatoren) im weiteren Verlauf automatisch zurückbilden.

Die steigenden deutschen Staatsschulden sind aus derzeitiger Sicht verkräftbar, die Risiken und künftigen Herausforderungen sind aber im Blick zu behalten. Die Haushaltspolitik der letzten Jahre war solide, nicht zuletzt unterstützt durch die Schuldenbremse. Dadurch befinden sich die Staatsfinanzen trotz umfangreicher krisenbedingter Budgetlasten nicht in einer kritischen Position und genießen hohes Vertrauen. Dies zeigt sich nicht zuletzt an den Zinsen, die bis zu langen Laufzeiten negativ sind. Allerdings sollte die Finanzpolitik nicht darauf bauen, dass derart niedrige Zinsen ein Dauerzustand sind. Es ist zudem nicht auszuschließen, dass die Pandemie die Wirtschaft auf einen niedrigeren Wachstumspfad drückt. Dies würde auch die Staatsfinanzen strukturell belasten. Außerdem entste-

*Zunächst weitere fiskalische Stabilisierung angezeigt*

*Bei gefestigter Erholung zu regulären Budgetregeln zurückkehren*

hen absehbar Herausforderungen durch den demografischen Wandel. Und die nun vereinbarte gemeinschaftliche Verschuldung auf der europäischen Ebene ist ebenfalls im Blick zu behalten und zu bedienen. Wenn sich die wirtschaftliche Erholung festigt, gilt es daher zu

einer soliden Fiskalposition zurückzukehren. Haushaltsregeln sollten dann wieder greifen, nicht zuletzt um das Vertrauen in die Staatsfinanzen zu erhalten. Dies gilt sowohl für Deutschland als auch für die anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion.