

Herbst 2020

*Erholung verliert an Fahrt –  
Wirtschaft und Politik weiter im  
Zeichen der Pandemie*

# GEMEINSCHAFTS- DIAGNOSE #2-2020

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

 **DIW** BERLIN

 **ifo** INSTITUT

 **ifw** KIEL INSTITUT FÜR  
WELTWIRTSCHAFT

 **IWH**  
Leibniz-Institut für  
Wirtschaftsforschung Halle

 **IWI**  
Leibniz-Institut für  
Wirtschaftsforschung

Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:  
**Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)**  
[www.diw.de](http://www.diw.de)

**ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.**  
[www.ifo.de](http://www.ifo.de)  
in Kooperation mit:  
**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)**  
[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

**Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)**  
[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

**RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung**  
[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)  
in Kooperation mit:  
**Institut für Höhere Studien Wien**  
[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)

#### **Impressum**

Abgeschlossen in Kiel am 14. Oktober 2020  
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose  
Bezug: IWH, Kleine Märkerstraße 8, 06108 Halle (Saale)  
Bezugspreis: 10 Euro  
Satz: IWH, Halle (Saale)  
Druck: Quedlinburg DRUCK GmbH, Quedlinburg  
Alle Rechte vorbehalten

[www.gemeinschaftsdiagnose.de](http://www.gemeinschaftsdiagnose.de)

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legt hiermit ihre Analyse der Entwicklung der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie erstellt hat. Die 141. Gemeinschaftsdiagnose mit dem Titel

## Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie

enthält eine detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2022 sowie eine mittelfristige Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2025. Das Schwerpunktthema behandelt die finanzpolitischen Maßnahmen des im Juni beschlossenen Konjunkturpakets und modellgestützte Wirkungsanalysen.

Infolge der im In- und Ausland ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie ist die deutsche Wirtschaftsleistung in der ersten Jahreshälfte drastisch gesunken, wobei sich der Einbruch auf die Monate März und April konzentrierte. Schon im Mai setzte eine kräftige Gegenbewegung ein, die sich in nahezu allen Branchen bis zum aktuellen Rand fortsetzte. Dieser Erholungsprozess dürfte aber zunehmend an Fahrt verlieren. Denn Nachholeffekte laufen aus, einige Branchen sind weiterhin erheblichen Einschränkungen ausgesetzt und die für die deutsche Wirtschaft wichtige globale Investitionstätigkeit dürfte noch für einige Zeit geschwächt bleiben. Die Institute erwarten daher nach einem Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 5,4% in diesem Jahr nur ein Zuwachs um 4,7% im kommenden Jahr und 2,7% im Jahr 2022. Sie revidieren damit ihre Prognose gegenüber dem Frühjahr für das laufende und das kommende Jahr um jeweils gut 1 Prozentpunkt nach unten. Grund dafür ist, dass der weitere Erholungsprozess nunmehr etwas schwächer eingeschätzt wird als noch im Frühjahr.

Die Wirtschaftspolitik hat frühzeitig mit massiven finanzpolitischen Maßnahmen auf die Corona-Krise reagiert. Die Konjunkturprogramme haben im Zusammenspiel mit den automatischen Stabilisatoren dazu beigetragen, dass die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte selbst in der akuten Krisenphase insgesamt relativ stabil blieben. Dies führt zugleich dazu, dass der öffentliche Gesamthaushalt das laufende Jahr mit einem Rekorddefizit von 183 Mrd. Euro abschließen wird. Auch in den kommenden beiden Jahren bleiben die Fehlbeträge mit 118 Mrd. Euro (2021) und 92 Mrd. Euro (2022) beträchtlich.

Der gesamtwirtschaftliche Einkommensausfall der Jahre 2020 und 2021 lässt sich auch durch die besten wirtschaftspolitischen Maßnahmen nicht wettmachen. Die Wirtschaftspolitik hat allerdings großen Einfluss darauf, welche Bevölkerungsgruppen die Einkommenseinbußen tragen werden und inwiefern der langfristige Einkommensrend durch die Folgen der Pandemie beeinflusst wird. Insbesondere mit Blick auf die Lastverteilung sehen die Institute Spielräume für Verbesserungen, die zugleich die Stabilisierungswirkung verstärken würden.

Gespräche mit verschiedenen Institutionen haben im Vorfeld erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen. Hierfür danken wir allen Beteiligten aus den

Bundesministerien, der Deutschen Bundesbank, der Europäischen Zentralbank, dem Statistischen Bundesamt und dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne ein großes Team aus den Konjunkturforschungsabteilungen der beteiligten Institute. Unmittelbar an dieser Gemeinschaftsdiagnose mitgewirkt haben:

Dr. Martin Ademmer (IfW), Niels Aka (DIW), Dr. György Barabas (RWI), Dr. Guido Baldi (DIW), Niklas Benner (RWI), Prof. Dr. Kerstin Bernoth (DIW), Dr. Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens Boysen-Hogrefe (IfW), Dr. Hans-Ulrich Brautzsch (IWH), Joao Claudio (IWH), Dr. Marius Clemens (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Dr. Geraldine Dany-Knedlik (DIW), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Florian Eckert (KOF), Franziska Exß (IWH), Salomon Fiedler (IfW), Dr. Ines Fortin (IHS), Prof. Dr. Britta Gehrke (DIW), Dr. Klaus-Jürgen Gern (IfW), Marcell Göttert (ifo), Dr. Christian Grimme (ifo), Dr. Dominik Groll (IfW), Dr. Daniela Grozea-Helmenstein (IHS), Philipp Hauber (IfW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Niklas Isaak (RWI), Dr. Nils Jannsen (IfW), Dr. Robin Jessen (RWI), Dr. Simon Junker (DIW), Martina Kämpfe (IWH), Dr. habil. Konstantin Kholodilin (DIW), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Dr. Sebastian Koch (IHS), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Dr. Martin Micheli (RWI), Dr. Heiner Mikosch (KOF), Sascha Möhrle (ifo), Saskia Mösle (IfW), Dr. Stefan Neuwirth (KOF), Laura Pagenhardt (DIW), Sandra Pasch (DIW), Ann-Christin Rathje (ifo), Dr. Magnus Reif (ifo), Radek Šauer, Ph.D. (ifo), Philip Schacht (RWI), Birgit Schultz (IWH), Ruben Staffa (IWH), Dr. Ulrich Stolzenburg (IfW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Matthias Wieschemeyer (IWH), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die Organisation der Gemeinschaftsdiagnose danken wir Lisa Neumann stellvertretend für alle beteiligten Kräfte des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel. Für die Erstellung der Druckfassung gilt unser Dank den Kolleginnen und Kollegen des Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung Halle.

Kiel, den 14. Oktober 2020

*Prof. Dr. Stefan Kooths*  
Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)

*Prof. Dr. Oliver Holtemöller*  
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

*Dr. Claus Michelsen*  
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)

*Prof. Dr. Torsten Schmidt*  
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

*Prof. Dr. Timo Wollmershäuser*  
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.

<b>Kurzfassung</b>	<b>9</b>
<b>1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft</b>	<b>13</b>
Überblick	13
Pandemie trifft Dienstleistungen und privaten Konsum, aber auch den internationalen Handel	13
Verbraucherpreisdynamik niedrig, Rohstoffpreise vielfach erholt, Lohnstückkosten hoch	14
Automatische Stabilisatoren und aktive Wirtschaftspolitik haben Einkommen und Finanzmärkte gestützt	15
Ausblick	16
Risiken	17
Die Regionen im Einzelnen	18
Fokus: Pandemiegeschehen und gesamtwirtschaftliche Aktivität im internationalen Vergleich	20
Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im ersten Halbjahr 2020 im internationalen Vergleich	21
Konjunktur im Euroraum	27
Finanzpolitik stemmt sich gegen die Krise	29
Finanzierungsbedingungen verbessern sich nach kurzfristigen Turbulenzen wieder	33
Fokus: Finanzpolitische Entwicklungen in der EU	36
Kurzfristige Krisenintervention	36
Next Generation EU	36
<b>2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft</b>	<b>39</b>
Überblick	39
Risiken	43
Keine neuen Impulse von den Finanzierungsbedingungen	45
Finanzpolitische Rahmenbedingungen	45
Die Entwicklung im Einzelnen	46
Produktion: Nach starken Zuwächsen nur allmähliche Erholung	46
Außenhandel nach historischem Einbruch auf Erholungskurs	50
Erholung der Ausrüstungsinvestitionen benötigt Zeit	52
Bau kommt glimpflich durch die Krise	53
Privater Konsum: Langsam zurück zur Normalität	54
Mehrwertsteuersenkung drückt Inflation unter Null	55
Pro-Kopf-Verdienste sinken vorübergehend	56
Talsohle am Arbeitsmarkt durchschritten	57
Öffentliche Haushalte mit hohen Defiziten	58
<b>3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion</b>	<b>65</b>
Schätzung des Produktionspotenzials	65
Zur Revision des Produktionspotenzials	68
Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion	69
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2025	70
<b>4. Zur Wirtschaftspolitik</b>	<b>71</b>
Corona-Schock hat sehr heterogene Effekte	71
Wirtschaftspolitik im Krisenmodus	72
Zur Notwendigkeit und Zweckmäßigkeit des Corona-Konjunkturpakets	73
Finanzpolitischer Ausblick	74
Fazit	75
Eine andere Meinung zur Wirtschaftspolitik	76

<b>5. Das Konjunkturprogramm</b>	<b>79</b>
Einleitung	79
Finanzpolitische Maßnahmen des Konjunkturprogramms	79
Gesamtwirtschaftliche Effekte des Konjunkturprogramms	82
Makroökonomische Modelle	82
Modellierung der Fiskalpolitik	83
Ergebnisse	83
Gemeinsamkeiten in der Wirkungsweise ausgewählter Komponenten	85
Unterschiede in der Wirkungsweise ausgewählter Komponenten	85
Einordnung der Ergebnisse	86
Fazit	87
 <b>Anhang</b>	 <b>89</b>
Tabellen: Hauptaggregate der Sektoren	89
Tabellen: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland	93

## Verzeichnis der Kästen

<b>1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft</b>	
Kasten 1.1      Zur Ableitung des finanzpolitischen Impulses in den großen Ländern des Euroraums	30
Kasten 1.2      Risiken für die Finanzstabilität, aber bessere Ausgangslage als vor der Weltfinanzkrise	34
 <b>2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft</b>	
Kasten 2.1      Prognosekorrektur für das Jahr 2020	42
Kasten 2.2      Corona-Effekt auf Erwerbstätigkeit	60

## Verzeichnis der Abbildungen

<b>1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft</b>	
Abbildung 1.1    Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt	14
Abbildung 1.2    Prognoserevision	17
Abbildung 1.3    Entwicklung der Neuinfektionen in der Welt sowie in ausgewählten Ländern	21
Abbildung 1.4    Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten für ausgewählte Länder	22
Abbildung 1.5    Bruttoinlandsprodukt nach Entstehungskomponenten für ausgewählte Länder	23
Abbildung 1.6    Beschäftigung in ausgewählten Ländern	25
Abbildung 1.7    Zusammenhang zwischen BIP-Rückgang im ersten Halbjahr 2020 und ausgewählten möglichen Einflussfaktoren	26
Abbildung 1.8    Entwicklung der Bruttowertschöpfung im Euroraum nach Wirtschaftsbereichen	27
Abbildung 1.9    Finanzpolitische Maßnahmen 2020	30
Abbildung 1.10   Zur monetären Lage im Euroraum	32
Abbildung 1.11   Kernkapital für den Euroraum und ausgewählte Länder	34
Abbildung 1.12   Eigenmittelquote der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland	35
Abbildung 1.13   Anteil an Finanzhilfen und Rückgänge der Wirtschaftsleistung ausgewählter Länder	37

## 2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	39
Abbildung 2.2	Kapazitätsauslastung	41
Abbildung 2.3	Gewinnquote des privaten Sektors	44
Abbildung 2.4	ifo Streuungsmaß	48
Abbildung 2.5	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	49
Abbildung 2.6	Reale Exporte	50
Abbildung 2.7	Reale Importe	50
Abbildung 2.8	Unsicherheit im Verarbeitenden Gewerbe	52
Abbildung 2.9	Reale Investitionen in Ausrüstungen	52
Abbildung 2.10	Reale Bauinvestitionen	53
Abbildung 2.11	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte	54
Abbildung 2.12	Verbraucherpreise in Deutschland	55
Abbildung 2.13	Zahl der Kurzarbeiter	58
Abbildung 2.14	Erwerbstätige	58
Abbildung 2.15	Arbeitslose	59
Abbildung 2.16	Corona-Effekt auf Erwerbstätigkeit	60
Abbildung 2.17	Struktureller Primärsaldo 2013 bis 2022	62

## 3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode	66
Abbildung 3.2	Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode	67
Abbildung 3.3	Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode	67
Abbildung 3.4	Revision des Produktionspotenzials	68
Abbildung 3.5	Revisionsbeiträge der Produktionsfaktoren	68

## 4. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 4.1	Produktionsausfall	71
Abbildung 4.2	Nominale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	72
Abbildung 4.3	Bruttoinlandsprodukt und reale verfügbare Einkommen	73
Abbildung 4.4	Umlaufrenditen während der Pandemie in Deutschland und in der Welt	75
Abbildung 4.5	Zinsanstieg während der Corona-Pandemie	76

## Verzeichnis der Tabellen

### 1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	16
Tabelle 1.2	Kurzarbeits-Regelungen in ausgewählten Ländern	24
Tabelle 1.3	Korrelationsanalyse	25
Tabelle 1.4	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union	28
Tabelle 1.5	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	29
Tabelle 1.6	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums	31
Tabelle 1.7	Bestandteile des „Next Generation EU“-Programms	36

## 2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts	39
Tabelle 2.2	Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts	40
Tabelle 2.3	Beiträge zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts	40
Tabelle 2.4	Eckdaten der Prognose für Deutschland	41
Tabelle 2.5	Prognose für das Jahr 2020 und tatsächliche Entwicklung	42
Tabelle 2.6	Zerlegung der Prognosekorrektur des Herbstgutachtens für das Jahr 2020	43
Tabelle 2.7	Annahmen der Prognose	44
Tabelle 2.8	Finanzpolitische Maßnahmen im Zuge der Corona-Krise (ohne Konjunkturprogramm)	46
Tabelle 2.9	Finanzpolitische Maßnahmen	47
Tabelle 2.10	Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	48
Tabelle 2.11	Indikatoren zur Außenwirtschaft	51
Tabelle 2.12	Reale Bauinvestitionen	53
Tabelle 2.13	Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)	56
Tabelle 2.14	Arbeitsmarktbilanz	59
Tabelle 2.15	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren	61
Tabelle 2.16	Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates	63

## 3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode	66
Tabelle 3.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	69
Tabelle 3.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	70

## 5. Das Konjunkturprogramm

Tabelle 5.1	Finanzpolitische Maßnahmen des Konjunkturpakets in den VGR	80
Tabelle 5.2	Strukturerhaltende Maßnahmen des Konjunkturprogramms	81
Tabelle 5.3	Transformierende Maßnahmen des Konjunkturprogramms	81
Tabelle 5.4	Wesentliche Eigenschaften der für die Simulationen eingesetzten makroökonomischen Modelle	82
Tabelle 5.5	Zur Wirkung des Konjunkturprogramms: Simulationsergebnisse	84
Tabelle 5.6	Fiskalmultiplikatoren laut Modellsimulationen	86
Tabelle 5.7	Fiskalmultiplikatoren – Empirische Ergebnisse	86





# Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie

Infolge der Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie ist die deutsche Wirtschaftsleistung in der ersten Jahreshälfte drastisch gesunken, vor allem in den Monaten März und April. Schon im Mai setzte eine kräftige Gegenbewegung ein, die sich in nahezu allen Branchen bis zum aktuellen Rand fortsetzte. Dieser Erholungsprozess dürfte an Fahrt verlieren. Denn Nachholeffekte laufen aus, einige Branchen sind weiterhin erheblichen Einschränkungen ausgesetzt und die für die deutsche Wirtschaft wichtige globale Investitionstätigkeit dürfte noch für einige Zeit geschwächt bleiben. Die Institute erwarten daher nach einem Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 5,4% in diesem Jahr nur einen Zuwachs um 4,7% im kommenden Jahr und um 2,7% im Jahr 2022. Sie revidieren damit ihre Prognose aufgrund des nunmehr etwas schwächeren Erholungsprozesses gegenüber dem Frühjahr für das laufende und das kommende Jahr um jeweils gut 1 Prozentpunkt nach unten. Die Wirtschaftspolitik hat frühzeitig mit massiven finanzpolitischen Maßnahmen auf die Corona-Krise reagiert. Die Konjunkturprogramme haben im Zusammenspiel mit den automatischen Stabilisatoren dazu beigetragen, dass die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte selbst in der akuten Krisenphase insgesamt relativ stabil blieben. Dies führt zugleich dazu, dass der öffentliche Gesamthaushalt das laufende Jahr mit einem Rekorddefizit von 183 Mrd. Euro abschließen wird. Auch in den kommenden beiden Jahren bleiben die Fehlbeträge mit 118 Mrd. Euro (2021) und 92 Mrd. Euro (2022) beträchtlich. Der Schuldenstand steigt in diesem Jahr von ca. 60% des Bruttoinlandsprodukts im vergangenen Jahr auf rund 70% an.

Die Corona-Pandemie hat weite Teile der **Weltwirtschaft** im Frühjahr drastisch einbrechen lassen, wobei die Rückgänge vielerorts schärfer ausfielen als während der Großen Rezession. Der wirtschaftliche Einbruch verlief international weitgehend synchron, er war damit globaler Natur. Sowohl in Europa und in den USA als auch in den großen Schwellenländern begann die gesamtwirtschaftliche Produktion mit der zunehmenden Zahl von Corona-Infektionen und als Folge zum Teil drastischer Eindämmungsmaßnahmen im März zu sinken. Der Abschwung verstärkte sich im April, sodass sich der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts trotz der in den folgenden Monaten einsetzenden Erholung auf das zweite Quartal konzentrierte. Eine Ausnahme bildet China, dort ist der Epidemie- und Konjunkturverlauf der übrigen Welt etwa ein Quartal voraus. Auch wenn die Pandemie noch keineswegs auf dem Rückzug ist, wurde weltweit bereits im Sommer ein Großteil der wirtschaftlichen Aktivität wiederaufgenommen. Mittlerweile dürfte ein Gutteil des Einbruchs wettgemacht worden sein.

Die der Prognose zugrundeliegende **Annahme über den Pandemieverlauf** sieht vor, dass in weiten Teilen der Welt die bestehenden Einschränkungen zunächst fortbestehen, wobei es örtlich und zeitlich begrenzt auch zu Verschärfungen kommen wird. Im Verlauf des kommenden Jahres gelingt es dann, die Pandemie zurückzudrängen, so dass Eindämmungsmaßnahmen schrittweise aufgehoben werden können. Im Zuge dessen wird die wirtschaftliche Tätigkeit im Verlauf des kommenden Jahres immer weniger behindert.

Zurzeit ist die **Unsicherheit über den Pandemie-Verlauf** und damit mögliche erneute Infektionsschutzmaßnahmen noch groß. Diese Unsicherheit beeinträchtigt insbesondere die Investitionstätigkeit von Unternehmen und die Bereitschaft von privaten Haushalten, größere Anschaffungen zu tätigen. Der private Konsum wird in vielen Ländern zwar dadurch gestützt, dass sich infolge verringerter Konsummöglichkeiten in erheblichem Umfang Kaufkraft aufgestaut hat, doch wird er vielerorts gleichzeitig durch eine stark gestiegene Arbeitslosigkeit gebremst. Die Normalisierung der wirtschaftlichen Tätigkeit, die sich aus den Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen ergibt, wird aber wohl auf absehbare Zeit nicht zu einer vollständigen Rückkehr auf den vor der Krise erwarteten Wachstumstrend führen. So

dürfte die Investitionsneigung unter anderem infolge von verschlechterten Absatzerwartungen und einer reduzierten Eigenkapitalbasis nachhaltig gedämpft sein. Dies führt zu einem geringeren Wachstum des Kapitalstocks, der zudem im Zuge des zu erwartenden deutlichen Anstiegs von Insolvenzen in Teilen vermutlich abgeschrieben werden muss. In der Krise abgebaute Arbeitsplätze werden nur allmählich an anderer Stelle wieder entstehen und die Arbeitskräfte nicht in allen Fällen wieder mit der zuvor verzeichneten Produktivität beschäftigt werden können, da die Anpassung der Qualifikation Zeit erfordert.

All dies belastet zunächst die weitere **globale Erholung**, die sich nach dem Zwischenspur um die Jahresmitte deutlich verlangsamten dürfte. Die Weltproduktion dürfte im Jahresdurchschnitt 2020 um 4,0% sinken und damit so stark wie noch nie seit dem Zweiten Weltkrieg. Für das Jahr 2021 erwarten die Institute aufgrund des fortschreitenden Erholungsprozesses eine kräftige Zunahme um 5,9%. Im Jahr 2022 dürfte die Weltproduktion mit 3,7% expandieren, womit sich die Veränderungsraten allmählich normalisieren. Insgesamt bleibt damit die wirtschaftliche Aktivität aber im gesamten Prognosezeitraum und darüber hinaus deutlich unter den Werten, die ohne Pandemie zu erwarten gewesen wären.

Im **Welthandel** waren im Juli bereits rund zwei Drittel des zwischen Ende vergangenen Jahres und Mai verzeichneten Rückgangs um 17% wieder aufgeholt. Der Beginn der Erholung im Mai fiel mit einem Rückgang der Neuinfektionen in vielen Ländern und der damit verbundenen schrittweisen Lockerung der Infektionsschutzmaßnahmen zusammen. Zuletzt scheint die Erholung wohl auch deshalb an Schwung verloren zu haben, weil die Infektionszahlen vielerorts wieder deutlich gestiegen sind. In den kommenden Monaten dürfte sich die Erholung mit schwächerer Dynamik fortsetzen. Gleichwohl wird der Welthandel im Gesamtjahr 2020 um 6,9% unter seinem Vorjahresniveau bleiben. In den Jahren 2021 und 2022 dürfte er um 5,7% bzw. 3,1% ausgeweitet werden.

Die Weltwirtschaft ist im Sommer vor allem deshalb angesprungen, weil viele Arten des privaten Konsums, die mit sozialen Kontakten einhergehen, wieder möglich wurden und die Kaufkraft der privaten Haushalte weitaus weniger zurückging als die Produktion. Hier dürften eine aktive **Finanzpolitik** sowie automatische Stabilisatoren vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine entscheidende Rolle gespielt haben. Beschäftigte, die aufgrund der Pandemie ihre Lohnneinkommen verloren haben, werden in den USA und in vielen Ländern Europas in erheblichem Ausmaß finanziell unterstützt. Unternehmen, die aufgrund von Infektionsschutzmaßnahmen Umsatzausfälle verkraften müssen, wird Liquidität bereitgestellt, oder die Staaten bürgen für Unternehmenskredite. Zudem sind erhöhte öffentliche Investitionen und Maßnahmen zur Förderung privater Investitionen geplant. Die in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften geschnürten Fiskalpakete sind in ihrem Umfang einmalig. In den USA ist für 2020 mit einem öffentlichen

Budgetdefizit von mehr als 15% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zu rechnen, und im Euroraum dürfte die Defizitquote reichlich 8% betragen. Expansive finanzpolitische Maßnahmen von erheblichem Umfang wurden auch in großen Schwellenländern wie China, Brasilien und Indien ergriffen.

Die **Zentralbanken** in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften unterstützen die finanzpolitischen Maßnahmen, indem sie in großem Umfang Staatstitel erwerben und signalisieren, dass für längere Zeit mit Leitzinsen von um die 0% zu rechnen ist. Hiermit stabilisieren sie zugleich die Finanzmärkte. Wo die Leitzinsen zu Beginn des Jahres 2020 nennenswert über 0% lagen, sind sie in Reaktion auf die Pandemie gesenkt worden, und zwar auch in den meisten Schwellenländern recht deutlich. Ende August hat die US-Notenbank darüber hinaus Änderungen an ihrer geldpolitischen Strategie bekanntgegeben. Neu ist vor allem, dass die Notenbank plant, im Falle einer längeren Phase mit Inflationsraten unter dem 2%-Ziel (wie gegenwärtig) für einige Zeit auch Inflationsraten anzustreben, die moderat über dem Ziel liegen.

Neben dem ungewissen Verlauf der Corona-Pandemie bestehen weitere **internationale Risiken** für die wirtschaftliche Entwicklung. So bergen die bereits eingetretenen Pandemiefolgen die Gefahr, dass der kräftige Anstieg der Staatsverschuldung infolge wegbrechender Staatseinnahmen und der massiven fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen die Risikoprämien für manche Staaten so weit steigen lässt, dass die Finanzpolitik schon bald von Expansion auf Konsolidierung schwenken muss. Auch besteht das Risiko, dass weltweit viele Unternehmen nach dem Auslaufen entsprechender Moratorien Insolvenz anmelden und zusätzliche Arbeitsplätze verloren gehen. Dies könnte auch die kreditgebenden Banken in Schwierigkeiten bringen und eine Finanzkrise auslösen. Diese Gefahr dürfte vor allem in vielen Schwellenländern bestehen. Ferner schwelt nach wie vor die Gefahr sich verschärfender Handelskonflikte, insbesondere zwischen den USA und China. Latent ist zudem der Handelsstreit zwischen den USA und der Europäischen Union. Schließlich ist offen, welches Handelsregime zwischen der EU und Großbritannien gelten wird, wenn Ende 2020 die Übergangsphase im Austrittsprozess ausläuft. Hierzu ist für diese Prognose unterstellt, dass sich Großbritannien und die Europäische Union nicht zeitgerecht auf ein Handelsabkommen werden einigen können, dass aber pragmatische Ad-Hoc-Regeln auf beiden Seiten eine gravierende Störung der Wirtschaftsbeziehungen verhindern werden.

Die **Wirtschaftsleistung in Deutschland** ist infolge der Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie in der ersten Jahreshälfte so stark eingebrochen wie nie zuvor seit Bestehen der Bundesrepublik, wobei sich der Einbruch auf die Monate März und April konzentrierte. Im zweiten Quartal wurde das Vorkrisenniveau des Bruttoinlandsproduktes um 11,5% unterschritten. Im Mai setzte aber bereits eine kräftige Gegenbewegung ein, die sich in nahezu allen Branchen bis zum aktuellen Rand fortsetzte. Für das dritte Quartal

rechnen die Institute mit einem deutlichen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 6,5%. Die Wirtschaftsleistung liegt dann aber immer noch fast 6% unter dem Niveau vom Schlussquartal des Vorjahres. Dieser Erholungsprozess dürfte allerdings zunehmend an Fahrt verlieren. Denn Nachholeffekte laufen aus, einige Branchen sind weiterhin erheblichen Einschränkungen ausgesetzt, und die für die deutsche Wirtschaft wichtige globale Investitionstätigkeit dürfte noch für einige Zeit geschwächt bleiben.

Die **Institute revidieren ihre Prognose** für das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Frühjahrsgutachten für das laufende und das kommende Jahr um jeweils gut 1 Prozentpunkt nach unten. Grund dafür ist, dass der weitere Erholungsprozess nunmehr etwas schwächer eingeschätzt wird als noch im Frühjahr. Die Wirtschaftsleistung dürfte daher in diesem Jahr um 5,4% schrumpfen und im kommenden Jahr nur um 4,7% zulegen. Für das Jahr 2022 erwarten die Institute einen Zuwachs um 2,7%. Das Vorkrisenniveau wird voraussichtlich erstmals im Schlussquartal des kommenden Jahres wieder überschritten. Damit sind die Folgen der Corona-Krise aber bei weitem noch nicht ausgestanden. So liegt die Wirtschaftsleistung dann immer noch 2,5% unter dem Niveau, das ohne die Pandemie zu erwarten gewesen wäre. Die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten dürfte erst Ende des Jahres 2022 in etwa erreicht werden – und das auch nur bei einem dann gegenüber dem vergangenen Herbstgutachten um 1,3% niedriger veranschlagten Niveau des Produktionspotenzials. Diese Einschätzung ist allerdings mit besonderer Unsicherheit behaftet, weil sich derzeit kaum absehen lässt, welche langfristigen Schäden die Corona-Krise in den Wirtschaftsstrukturen hinterlassen wird und wie die wirtschaftspolitischen Reaktionen wirken.

Im **Vergleich zur Großen Rezession** bestehen trotz ähnlicher Jahresraten für das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2009 und 2020 wichtige Unterschiede. So ging dem Einbruch in der zweiten Jahreshälfte 2008 ein ausgeprägter Boom voraus, während die deutsche Wirtschaft am Ende des Jahres 2019 schon zwei Jahre im Abschwung war. Allerdings bestehen gute Chancen, dass die Erholung diesmal zügiger verläuft. Denn der Weltfinanzkrise gingen langjährige Fehlentwicklungen im Wirtschaftssystem voraus, deren Korrektur längere Zeit erforderte. Dagegen hat die Corona-Pandemie die Weltwirtschaft als exogener Schock getroffen, der die wirtschaftliche Aktivität zwar zwischenzeitlich massiv unterbrach, die Produktionsstrukturen aber in deutlich geringerem Umfang in Frage stellen dürfte. Dies erklärt, weshalb die Wirtschaftsleistung nach der Shutdown-Phase dort, wo es das Pandemiegeschehen zulässt, rascher wieder aus dem tiefen Tal herausfindet als im Nachgang der Weltfinanzkrise, die die realwirtschaftliche Aktivität schon vor der akuten Krisenphase belastete. Zeigte sich in der Großen Rezession ein U-förmiger Verlauf bei der deutschen Wirtschaftsleistung, die erst nach zwölf Quartalen das Vorkrisenniveau überstieg, zeichnet sich für die Corona-Krise eher ein V-förmiger Verlauf ab, bei dem ein Jahr früher zum Vorkrisenniveau aufgeschlossen werden kann. Gleichwohl stellt der

verbleibende Aufholprozess die mühsamere Wegstrecke dar, so dass sich der rechte Schenkel der V-Formation deutlich abflacht.

Die Große Rezession war für die deutsche Konjunktur vor allem eine Export- und Investitionskrise, während in der Corona-Pandemie zusätzlich und in massiver Weise auch der **private Konsum** in Mitleidenschaft gezogen wurde. Maßgeblich hierfür sind fehlende Konsummöglichkeiten infolge behördlicher und privater Vorsichtsmaßnahmen zum Infektionsschutz. Weil die verfügbaren Einkommen zugleich von den automatischen Stabilisatoren und finanzpolitischen Maßnahmen gestützt wurden, schnellte die Sparquote der privaten Haushalte im zweiten Quartal auf ein historisches Niveau von 21% hoch. In diesem und im kommenden Jahr dürfte insgesamt Kaufkraft in Höhe von etwa 150 Mrd. Euro zusätzlich gespart werden. In dem Maße, wie der Gesundheitsschutz Lockerungen der zum Infektionsschutz getroffenen Maßnahmen zulässt, wird sich mit den Konsummöglichkeiten auch die Sparquote nach und nach normalisieren.

Die Corona-Krise hinterlässt deutliche Spuren am **Arbeitsmarkt**. So sind trotz der massiven Inanspruchnahme der Kurzarbeit bis zum August 670 000 Arbeitsplätze weggefallen; stellt man in Rechnung, dass es ohne den Corona-Schock Beschäftigungszuwächse gegeben hätte, so steigt die Zahl der krisenbedingten Arbeitsplatzverluste nach Einschätzung der Institute auf 820 000. Zugleich ist die Arbeitslosenquote merklich gestiegen. Im Sommer war sie mit 6,4% so hoch wie zuletzt vor fünf Jahren und 1,4 Prozentpunkte höher als zu Jahresanfang. Die Talsohle am Arbeitsmarkt scheint seitdem aber durchschritten zu sein. So deuten die Arbeitsmarktdaten am aktuellen Rand auf einen allmählichen Beschäftigungsanstieg hin. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte das Vorkrisenniveau gleichwohl erst zur Mitte des Jahres 2022 wieder erreichen. Das Arbeitsvolumen bleibt hingegen auch am Ende des Prognosezeitraums noch leicht dahinter zurück.

Neben den Unwägbarkeiten aus dem internationalen Umfeld bestehen weitere **Risiken für die Prognose**. So ist unsicher, wie viele Unternehmen durch die Pandemie in ihrer Existenz bedroht sind. Denn die bis Ende September ausgesetzte Insolvenzanzeigepflicht erschwerte die Diagnose mit Blick auf die Stabilität des Unternehmenssektors. Damit werden sich die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Solvenz der Unternehmen erst nach dem dritten Quartal deutlicher abzeichnen. Sollte es dann zu einer größeren Insolvenzwelle kommen, würde sich dies in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und einem Rückgang der Kurzarbeit bemerkbar machen. Damit würde die Zahl der Erwerbstätigen vorübergehend schwächer steigen oder sogar sinken. Ein Anschwellen der Insolvenzfälle droht vor allem in besonders schwer betroffenen Branchen wie dem Gastgewerbe, aber auch generell im Segment der kleineren Unternehmen, die ihre Eigenkapitalposition in den Jahren vor der Krise weniger verbessert hatten als mittlere und große Unternehmen. Zwar dürften die Unternehmensgewinne im Zuge der Corona-Krise weniger stark einbrechen als während der Großen Rezession – auch

infolge stützender staatlicher Maßnahmen –, allerdings waren sie in Relation zur Wirtschaftsleistung bereits vor der Pandemie längere Zeit sehr niedrig. Ein bedeutendes Aufwärtsrisiko für die Prognose ergibt aus der in erheblichem Umfang zurückgestauten Kaufkraft bei den privaten Haushalten. Diese ist durch die über längere Zeit eingeschränkten Konsummöglichkeiten bedingt. Sollten die privaten Haushalte – anders als von den Instituten unterstellt – verstärkt auf diese Kaufkraft zurückgreifen, würden hiervon zusätzliche Konjunkturimpulse ausgehen und der private Verbrauch könnte rascher zu seinem Vorkrisenniveau aufschließen. Je höher die konsumnahen Wirtschaftsbereiche ausgelastet sind, auf die diese zusätzliche Nachfrage trafe, desto stärker würde sich dies in einem Anstieg der Verbraucherpreise bemerkbar machen.

Die **Finanzpolitik** hat im laufenden Jahr mit einem Bündel konjunkturstabilisierender Maßnahmen von beispiellosem Umfang auf die Krise reagiert. Die Konjunkturprogramme haben im Zusammenspiel mit den automatischen Stabilisatoren dazu beigetragen, dass die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte selbst in der akuten Krisenphase insgesamt relativ stabil blieben. Auch deshalb dürfte der Gesamtstaat das laufende Jahr mit einem Rekorddefizit von 183 Mrd. Euro abschließen (5,5% in Relation zur Wirtschaftsleistung), nach einem Überschuss von 53 Mrd. Euro (1,5%) im Jahr 2019. Während sich die konjunkturell bedingten Defizite im Zuge der Erholung im kommenden Jahr deutlich verringern, bleibt das strukturelle Defizit in etwa unverändert. Der Fehlbetrag der öffentlichen Hand sinkt damit auf 118 Mrd. Euro, bleibt aber mit 3,3% immer noch leicht über der Maastricht-Grenze. Diese dürfte erst im übernächsten Jahr wieder unterschritten werden, allerdings fällt das Staatsdefizit mit 92 Mrd. Euro (2,5%) dann immer noch beträchtlich aus.

Der gesamtwirtschaftliche Einkommensausfall der Jahre 2020 und 2021 lässt sich auch durch die besten **wirtschaftspolitischen Maßnahmen** nicht wettmachen. Die Wirtschaftspolitik hat allerdings großen Einfluss darauf, welche Bevölkerungsgruppen die Einkommenseinbußen tragen werden und inwiefern der langfristige Einkommensrend durch die Folgen der Pandemie beeinflusst wird. Angesichts der angebots- und nachfrageseitigen wirtschaftlichen Beeinträchtigungen infolge der Corona-Pandemie und durch die damit verbundenen

Infektionsschutzmaßnahmen begrüßen die Institute, dass die Wirtschaftspolitik diskretionäre Maßnahmen ergriffen hat, die auf die Stabilisierung der Konjunktur und auf die Vermeidung von negativen Langfristfolgen für die Wirtschaft abzielen. Insbesondere diejenigen Maßnahmen, die Einkommensausfälle der privaten Haushalte ersetzen, wie das Kurzarbeitergeld, und die die von der Corona-Krise betroffenen Unternehmen direkt stützen, werden diesem Ziel gerecht. Auch in Zeiten negativer Zinsen und großer Nachfrage nach Staatsschuldpapieren, die einen großen finanziellen Spielraum für die öffentliche Hand bieten, sollte der Einsatz öffentlicher Mittel aber auf Effizienz in dem Sinne bedacht sein, dass jeweils das Instrument zur Erreichung eines spezifischen Ziels eingesetzt wird, mit dem die geringsten Verzerrungen und Nebenwirkungen einhergehen. Diejenigen Maßnahmen des Konjunkturprogramms, die auf die Förderung des Konsums aller privaten Haushalte abzielen, erfüllen dieses Kriterium nicht. Besser wäre es, die Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage über die automatischen Stabilisatoren hinaus vor allem mit gerichteten Transfers an diejenigen privaten Haushalte und Unternehmen vorzunehmen, die tatsächlich Einkommenseinbußen durch die Krise erlitten haben. Zum einen stabilisieren solche Transfers die Konjunktur mehr als unspezifische einnahmeseitige Maßnahmen wie die temporäre Mehrwertsteuersenkung und zum anderen verstärken sie nicht den Zielkonflikt zwischen Nachfragestabilisierung und Verteilung der Krisenkosten nach individueller Leistungsfähigkeit. Insbesondere mit Blick auf die Lastverteilung sehen die Institute daher Spielräume für Verbesserungen, die zugleich die Stabilisierungswirkung verstärken würden. Das DIW Berlin hingegen beurteilt die im Frühjahr ergriffenen Soforthilfen und das im Juni 2020 beschlossene Konjunkturprogramm der Bundesregierung in ihrer Gesamtheit als notwendig, zweckmäßig und dem Umfang nach angemessen, um die deutsche Konjunktur zu stabilisieren. Wirtschaftspolitische Entscheidungen in Krisensituationen stehen vor einem Konflikt zwischen Zielgenauigkeit und Reaktionsschnelligkeit. Bei einigem Für und Wider im Einzelnen sind die beschlossenen Maßnahmen geeignet, die Investitionstätigkeit und den Konsum zu stützen und damit die Erholung zu beschleunigen. Die Mehrwertsteuersenkung und der Kinderbonus begünstigen zudem Haushalte mit mittleren und geringen Einkommen, die besonders von der Krise betroffen sind.

# 1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

## Überblick

Die Corona-Pandemie hat die Weltwirtschaft drastisch einbrechen lassen. Im zweiten Quartal war die gesamtwirtschaftliche Aktivität in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften um etwa 10% geringer als Ende des Jahres 2019 (vgl. Abbildung 1.1). Das ist ein deutlich stärkerer Rückgang als während der Finanzkrise im Winterhalbjahr 2008/2009. Im Sommer sind viele wirtschaftliche Aktivitäten wiederaufgenommen worden. Die Stimmung von Unternehmen und privaten Haushalten hat sich stark verbessert und monatlich verfügbare Indikatoren wie Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze deuten darauf hin, dass ein Gutteil des Einbruchs bereits wieder wettgemacht wurde. Im Weltmarkt waren im Juli bereits rund zwei Drittel des zwischen Ende vergangenen Jahres und Mai verzeichneten Rückgangs um 17% wieder aufgeholt. Der Beginn der Erholung im Mai fiel mit einem Rückgang der Neuinfektionen in vielen Ländern und der damit verbundenen schrittweisen Lockerung der Infektionsschutzmaßnahmen zusammen. Zuletzt scheint die Erholung allerdings an Schwung verloren zu haben, wohl auch, weil die Infektionszahlen vielerorts wieder deutlich gestiegen sind.

Der wirtschaftliche Einbruch verlief weltweit weitgehend synchron. Sowohl in Europa und in den USA als auch in den großen Schwellenländern begann die gesamtwirtschaftliche Produktion mit der zunehmenden Zahl von Corona-Infektionen und als Folge zum Teil drastischer Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie im März zu sinken. Der Abschwung verstärkte sich im April nochmals, sodass sich der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts trotz der in den folgenden Monaten einsetzenden Erholung auf das zweite Quartal konzentrierte. Lediglich in China, wo die Pandemie Anfang des Jahres ihren Ausgang nahm und bereits im Februar mithilfe drakonischer Infektionsschutzmaßnahmen unter Kontrolle gebracht wurde, ist das zeitliche Profil des Konjunkturverlaufs ein anderes: Dort brach die Produktion im ersten Quartal ein, im zweiten Quartal hat sie sich bereits wieder kräftig erholt und ihr Vorkrisenniveau schon wieder erreicht. Völlig verschwunden ist das Virus aber auch in China nicht, und die Vorschriften zur Senkung von Ansteckungsrisiken sind weiterhin strikt. Weltweit ist die Pandemie noch keineswegs auf dem Rückzug. In Europa wurden seit dem Spätsommer sogar wieder stark steigende Infektionszahlen gemeldet.

### Pandemie trifft Dienstleistungen und privaten Konsum, aber auch den internationalen Handel

Der von der Pandemie verursachte Wirtschaftseinbruch dauerte nur wenige Monate. In dieser Zeit hatte das Verarbeitende Gewerbe mit Unterbrechungen der globalen Wertschöpfungsketten zu kämpfen. Im Frühjahr wirkte

weltweit nach, dass Anfang des Jahres Produktion in China ausgefallen war. Denn der Transport auf dem Seeweg von China nach Europa oder Amerika dauert mehrere Wochen. Noch stärker als die Industrie sind einige Dienstleistungen eingebrochen: Aufgrund der Reisebeschränkungen und der Maßnahmen zur Einschränkung sozialer Kontakte ging die Wertschöpfung im Verkehrswesen, im Tourismus, im stationären Einzelhandel – abgesehen vom Handel mit Lebensmitteln – sowie in der Gastronomie und im Veranstaltungsbereich besonders stark zurück. Die Schließung von Schulen und Kindertagesstätten belastete jene Wirtschaftsbereiche, die sich nicht für das Arbeiten von Zuhause eignen, und wo Arbeitskräfte wegen Kinderbetreuungspflichten ihren Arbeitsplatz nicht aufsuchen konnten.

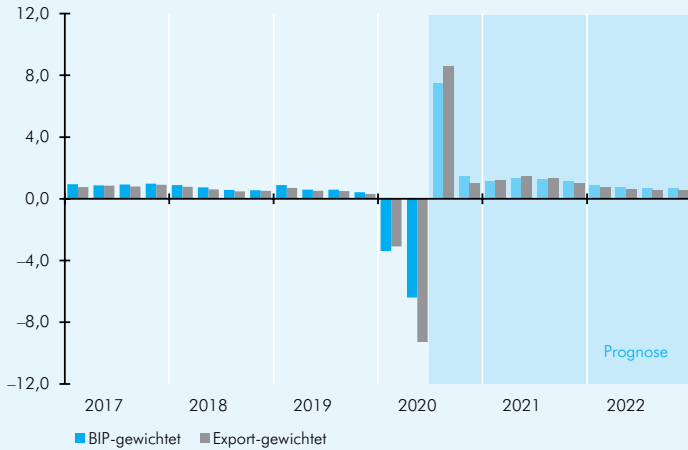
Auf der Verwendungsseite trug der private Konsum, der die Konjunktur üblicherweise stabilisiert, aufgrund der Eindämmungsmaßnahmen im Frühjahr maßgeblich zum Einbruch bei. Im Sommer dürfte zwar teilweise privater Verbrauch nachgeholt worden sein, dies ist allerdings bei vielen Verbrauchsgütern, insbesondere Dienstleistungen, nur begrenzt möglich. Zudem wird die Kauffreude von der gestiegenen Arbeitslosigkeit und der hohen Unsicherheit gemindert. Die Unsicherheit und die massiv gesunkene Kapazitätsauslastung halten Unternehmen von Investitionen ab und dürften die Erholung der Investitionstätigkeit von dem in den Wochen des Shutdowns verzeichneten Einbruch dämpfen. Am stärksten sind im zweiten Quartal fast überall die Exporte eingebrochen, denn Kontaktbeschränkungen haben das Wirtschaften über Ländergrenzen hinweg erschwert. Zudem brach die weltweite Nachfrage nach wichtigen Exportgütern wie Automobilen oder Industrierohstoffen ein. Der Welthandel mit Waren sank in den ersten Monaten dieses Jahres in etwa so stark wie während der Finanzkrise im Winterhalbjahr 2008/2009. Deutlich stärker als damals ging allerdings der Handel mit Dienstleistungen zurück, vor allem durch den weitgehenden Stillstand im internationalen Reiseverkehr und Tourismus. Er scheint sich auch deutlich langsamer zu erholen.

Wie stark der Konjunktureenbruch in einzelnen Ländern ausgefallen ist, hängt von der Intensität des regionalen Infektionsgeschehens, den Infektionsschutzmaßnahmen und den Verhaltensanpassungen der Bevölkerung ab. Ausmaß und Dauer der Eindämmungsmaßnahmen sind wesentlich für die konjunkturelle Entwicklung. Über die internationalen Vorleistungs- und Handelsverflechtungen konnten sich aber auch Länder mit zwar geringeren Einschränkungen der sozialen Kontakte, aber starker Einbindung in die internationalen Wertschöpfungsketten der globalen Wirtschaftskrise nicht

Abbildung 1.1

**Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt**

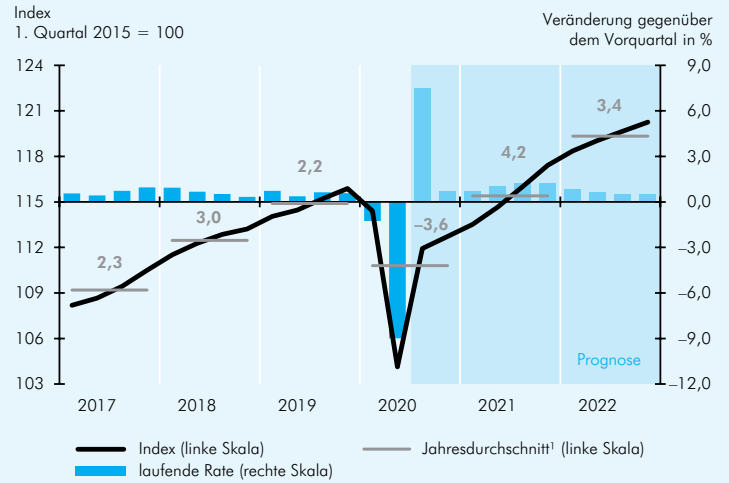
**(a) Bruttoinlandsprodukt der Welt<sup>1</sup>**  
Vierteljährliche Zuwachsraten in %



<sup>1</sup> Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2018 in US-Dollar bzw. dem Anteil an deutschen Exporten.

Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2020: Prognose der Institute.

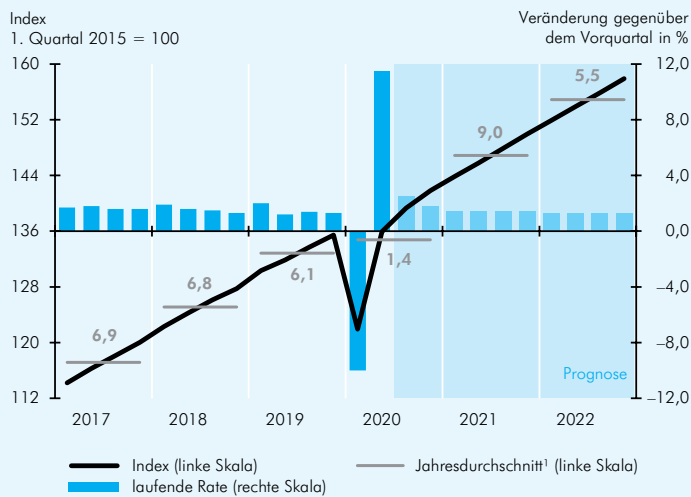
**(b) Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2020: Prognose der Institute.

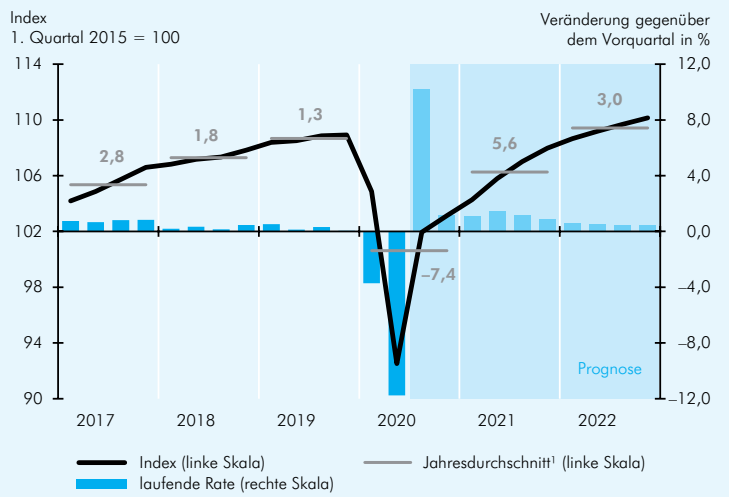
**(c) Reales Bruttoinlandsprodukt in China**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: China National Bureau of Statistics; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2020: Prognose der Institute.

**(d) Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2020: Prognose der Institute.

entziehen. Zudem sind Länder tendenziell stärker betroffen, in denen solche Dienstleistungen einen besonders großen Anteil an der Wertschöpfung haben, die stark auf soziale Kontakte angewiesen sind (vgl. Fokusthema: Pandemiegeschehen und gesamtwirtschaftliche Aktivität im internationalen Vergleich).

**Verbraucherpreisdynamik niedrig, Rohstoffpreise vielfach erholt, Lohnstückkosten hoch**

Schon seit dem Frühjahr sind die Rohstoffpreise wieder aufwärts gerichtet. Mittlerweile sind wichtige Industriemetalle wie Kupfer sogar etwas teurer als vor Ausbruch der Pandemie.

Dies liegt allerdings nur zum Teil daran, dass die weltwirtschaftliche Erholung eine steigende Nachfrage erwarten lässt. Wichtig ist wohl auch ein schwaches Angebot. So wurde die Produktion in wichtigen lateinamerikanischen Minen durch Infektionsschutzmaßnahmen beeinträchtigt. Am Ölmarkt hat die von der OPEC und von Russland im April vereinbarte drastische Reduktion der Fördermengen maßgeblich dazu beigetragen, dass der Ölpreis einen erheblichen Teil seines Einbruchs vom März wieder wettgemacht hat. Zudem hat der Preiseinbruch vom Frühjahr das besonders elastische Angebot aus den USA spürbar reduziert. Mit etwa 41 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent liegt der Ölpreis Anfang Oktober immer noch knapp 30% unter seinem Vorjahresniveau.

Der recht niedrige Ölpreis dämpft die Verbraucherpreis-inflation weltweit spürbar. Im August war das Preisniveau in den USA 1,3% höher und in Japan (trotz der Mehrwertsteuererhöhung vom vergangenen Herbst) 0,2% niedriger als ein Jahr zuvor. Im Euroraum stiegen zwar die Nahrungsmittelpreise verstärkt, dennoch lagen die Verbraucherpreise im September um 0,3% unter dem Vorjahresniveau, wozu auch die Mehrwertsteuersenkung in Deutschland beigetragen hat. Die Produktion ist weltweit deutlich stärker zurückgegangen als die Lohnkosten. Die dadurch gestiegenen Lohnstückkosten haben aber nicht auf den Preisauftrieb durchgeschlagen. Sie lagen im zweiten Quartal in den USA um 4,9% und im Euroraum gar um 8,7% über dem Vorjahresniveau. Im Euroraum dürfte dafür ausschlaggebend gewesen sein, dass viele Unternehmen mit staatlicher Unterstützung unterbeschäftigte Belegschaft in der Breite gehalten haben. In den USA stiegen die Durchschnittslöhne, weil gering entlohnte Beschäftigung in erheblichem Umfang abgebaut wurde. Die Arbeitslosenquote ist dort von 3,5% vor Ausbruch der Pandemie auf 14,7% im April hochgeschwungen, um mit den Lockerungen der Restriktionen rasch wieder zu sinken: Der Septemberwert von 7,9% ist bereits niedriger als die Arbeitslosenquote während der Großen Rezession 2009.

### Automatische Stabilisatoren und aktive Wirtschaftspolitik haben Einkommen und Finanzmärkte gestützt

Die Wirtschaft ist im Sommer vor allem deshalb angesprungen, weil viele Arten des privaten Konsums, die mit sozialen Kontakten einhergehen, wieder möglich wurden. Die privaten Haushalte hatten trotz Produktionseinbruchs auch hinreichend Einkommen und steigende Zuversicht, um ihre Ausgaben wieder deutlich zu erhöhen. Hier dürften die massiven finanzpolitischen Eingriffe sowie automatische Stabilisatoren vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine entscheidende Rolle gespielt haben. Beschäftigte, die aufgrund der Pandemie ihre Lohneinkommen verloren haben, werden in den USA und in vielen Ländern Europas in erheblichem Ausmaß finanziell unterstützt. Unternehmen, die aufgrund von Infektionsschutzmaßnahmen Umsatzausfälle verkraften müssen, wird Liquidität bereitgestellt, oder die Staaten bürgen für Unternehmenskredite. Zudem sind erhöhte öffentliche Investitionen und Maß-

nahmen zur Förderung privater Investitionen geplant. Die in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften geschnürten Fiskalpakete sind in ihrem Umfang (auch relativ zur Wirtschaftsleistung) ungewöhnlich groß. In den USA ist für 2020 mit einem öffentlichen Budgetdefizit von mehr als 15% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zu rechnen, und im Euroraum dürfte die Defizitquote reichlich 8% betragen. Hinzu kommen kreditfinanzierte Programme der Europäischen Union, die mit ihrem groß angelegten Europäischen Aufbauplan sowie der Aufstockung des mehrjährigen Finanzrahmens den Weg einer aktiven Finanzpolitik auch für die kommenden Jahre eingeschlagen hat (vgl. Fokusthema: Finanzpolitische Entwicklungen in der EU). Expansive finanzpolitische Maßnahmen von erheblichem Umfang wurden auch in großen Schwellenländern wie China, Brasilien und Indien ergriffen.

Wo die Leitzinsen zu Beginn des Jahres 2020 nennenswert über 0% lagen, sind sie in Reaktion auf die Pandemie gesenkt worden, und zwar auch in den meisten Schwellenländern recht deutlich. Die Zentralbanken in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften akkommodieren die finanzpolitischen Maßnahmen, indem sie in großem Umfang Staatstitel erwerben und signalisieren, dass für längere Zeit mit Leitzinsen nahe Null zu rechnen ist. Ende August hat die US-Notenbank darüber hinaus Änderungen an ihrer geldpolitischen Strategie bekanntgegeben. Neu ist vor allem, dass die Notenbank plant, im Falle einer längeren Phase mit Inflationsraten unter dem 2%-Ziel (wie gegenwärtig) für einige Zeit Inflationsraten anzustreben, die moderat über dem Ziel liegen. Der Außenwert des US-Dollar hat auf diese Nachricht hin etwas nachgegeben. Bemerkenswert ist, dass der Dollar schon seit Mai effektiv deutlich abgewertet hat, denn typischerweise wertet er auf, wenn in Krisenzeiten nach sicheren Häfen gesucht wird. Relativ zum Euro wertete der US-Dollar um etwa 6% ab.

Die weltweit expansive Finanz- und Geldpolitik hat wesentlich dazu beigetragen, dass sich die Aktienkurse, vor allem im Digitalsektor, seit April deutlich erholten.<sup>1</sup> Im September haben die Kurse allerdings wieder etwas nachgegeben. Auf Allzeittiefs liegen seit dem Sommer die Zinsen auf zehnjährige Schuldtitel von Staaten hoher Bonität. So rentierten etwa US-Titel Mitte September mit 0,7%, britische mit 0,2% und deutsche mit -0,5%. Die Risikoprämien, die Schuldner geringerer Bonität zahlen müssen, sind im Schnitt kaum höher als vor der Pandemie. Das betrifft auch die meisten Anleihen von Schwellenländern: Deren Renditen schossen zwar im März nach oben, haben sich danach aber in den meisten Fällen begünstigt durch den schwachen US-Dollar wieder normalisiert. Erst die darin gespiegelte Rückkehr von Vertrauen auf den Kapitalmärkten hat es den Schwellenländern ermöglicht, der Krise ähnlich wie die fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit einer ausgesprochen expansiven Ausrichtung der Wirtschaftspolitik zu begegnen.

<sup>1</sup> Vgl. dazu Avalos, F.; Xia, D.: The Short and Long End of Equity Prices During the Pandemic; Valuations and the Shift in Interest Rates, in: BIS Quarterly Review September 2020, 9–10.

Tabelle 1.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
<b>Europa</b>	<b>28,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-6,5</b>	<b>5,4</b>	<b>3,1</b>								
EU 27	20,2	1,5	-7,0	5,5	3,1	1,3	0,6	1,3	1,5	6,8	7,3	8,1	7,4
Großbritannien	3,6	1,5	-9,7	7,0	3,7	1,8	1,0	1,7	1,9	3,8	5,7	6,2	4,8
Schweiz	0,9	0,9	-4,5	4,7	3,4	0,4	-0,6	0,4	0,4	4,5	5,2	5,2	4,7
Norwegen	0,5	1,2	-2,5	3,5	2,9	2,2	1,4	1,9	2,1	3,5	5,0	4,5	4,1
Russland	2,1	1,3	-2,6	2,4	1,8	3,8	3,4	4,0	3,7				
Türkei	1,0	0,9	-3,1	5,6	4,4	15,2	11,7	11,0	9,4				
<b>Amerika</b>	<b>35,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,3</b>								
USA	27,9	2,2	-3,6	4,2	3,4	1,8	1,1	1,9	2,2	3,7	8,6	6,8	5,6
Kanada	2,2	1,6	-6,3	5,8	4,0	1,9	0,7	1,5	1,9	5,8	9,6	7,5	6,5
Lateinamerika <sup>1</sup>	5,7	0,1	-7,3	5,9	2,8								
<b>Asien</b>	<b>35,8</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>7,7</b>	<b>4,7</b>								
Japan	6,7	0,7	-5,4	3,8	1,8	0,5	0,2	0,4	0,6	2,4	2,8	2,8	2,6
China ohne Hongkong	18,4	6,1	1,4	9,0	5,5								
Südkorea	2,1	2,0	-0,6	3,7	3,0	0,4	0,5	0,9	1,2	3,8	4,2	3,9	3,8
Indien	3,8	4,9	-8,4	12,8	7,4								
Ostasien ohne China <sup>2</sup>	4,8	3,3	-4,1	6,0	4,2								
<b>Insgesamt<sup>3</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>2,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>3,7</b>								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften <sup>4</sup>	65,9	1,6	-5,1	4,8	3,1	1,5	0,8	1,5	1,7	4,8	6,8	6,5	5,7
Schwellenländer <sup>5</sup>	34,1	4,6	-1,9	8,2	5,0								
<b>Nachrichtlich:</b>													
Exportgewicht <sup>6</sup>		1,9	-5,6	5,7	3,4								
Kaufkraftgewicht <sup>7</sup>		3,1	-3,8	6,8	4,2								
Welthandel <sup>8</sup>		-0,4	-6,6	5,9	3,9								

<sup>1</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Chile, Peru. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2019 in US-Dollar.  
<sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2019 in US-Dollar.  
<sup>3</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2019 in US-Dollar.  
<sup>4</sup> EU 27, Großbritannien, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Südkorea, Taiwan, Singapur, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).  
<sup>5</sup> Russland, Türkei, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.  
<sup>6</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2019.  
<sup>7</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2019 zu Kaufkraftparitäten.  
<sup>8</sup> Warenhandel nach CPB.

Quellen: IWF; Eurostat; OECD; CPB; Berechnungen der Institute; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

Ausblick

Alles in allem deutet vieles darauf hin, dass ein großer Teil des wirtschaftlichen Einbruchs vom ersten Halbjahr 2020 im zweiten Halbjahr wettgemacht wird. Allerdings dürfte sich die Erholung der internationalen Konjunktur im Schlussquartal deutlich verlangsamen, da die Pandemie weltweit nicht eingedämmt ist. Die zum Zweck der Infektionsvermeidung auferlegten Restriktionen wurden zumeist seit August nicht weiter gelockert, häufig sogar wieder leicht gestrafft. So hat die ungarische Regierung am 1. September die Grenzen für Touristen geschlossen, in Israel wurde ein neuerlicher Shutdown angeordnet, und viele Regierungen stufen immer mehr Länder oder Regionen als Risikogebiete

ein. In Wirtschaftszweigen wie der Gastronomie und den Verkehrsdienstleistungen wird die Wertschöpfung deshalb auch in den kommenden Monaten weit unter ihrem früheren Niveau bleiben. So war nach Daten der ICAO, der Luftfahrtorganisation der Vereinten Nationen, die Zahl der weltweit im Flugverkehr erbrachten Passagierkilometer im Juli noch immer um knapp 80% niedriger als vor Jahresfrist.<sup>2</sup> Ein global sehr weitgehender Shutdown wie im Frühjahr ist aber nicht zu erwarten, selbst wenn in der nördlichen Hemisphäre die Zahl der Infektionen mit der kälteren Jahreszeit deutlich steigen sollte. Denn zum einen sind die Opferzahlen in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften (einschließlich

<sup>2</sup> Auf dem Höhepunkt der Shutdown-Maßnahmen hatte der Rückgang im April 94% betragen.



Spanien und Frankreich) bis zuletzt niedrig geblieben, zum anderen werden die gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Kosten eines erneuten Shutdowns als außerordentlich hoch eingeschätzt. Für die Prognose wird angenommen, dass die bestehenden Einschränkungen zunächst weitgehend beibehalten werden, wobei es örtlich und zeitlich begrenzt auch zu Verschärfungen kommen wird. Im Verlauf des kommenden Jahres gelingt es dann, die Pandemie weltweit zurückzudrängen, sodass Eindämmungsmaßnahmen schrittweise aufgehoben werden können. Im Zuge dessen wird die wirtschaftliche Tätigkeit im Verlauf des kommenden Jahres in immer geringerem Maße behindert. Zurzeit ist die Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Pandemie und damit mögliche erneute Infektionsschutzmaßnahmen aber noch groß. Diese Unsicherheit beeinträchtigt insbesondere die Investitionstätigkeit von Unternehmen und die Bereitschaft von privaten Haushalten, größere Anschaffungen zu tätigen. Der private Konsum wird in vielen Ländern zwar dadurch gestützt, dass sich infolge verringerter Konsummöglichkeiten in erheblichem Umfang Kaufkraft aufgestaut hat, doch wird er vielerorts gleichzeitig durch eine stark gestiegene Arbeitslosigkeit gebremst. Die Normalisierung der wirtschaftlichen Tätigkeit, die sich aus den Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen ergibt, wird aber wohl auf absehbare Zeit nicht zu einer vollständigen Rückkehr auf den vor der Krise erwarteten Wachstumstrend führen. So dürfte die Investitionsneigung infolge von verschlechterten Absatzerwartungen und einer reduzierten Eigenkapitalbasis voraussichtlich nachhaltig gedämpft sein. Dies führt zu einem geringeren Wachstum des Kapitalstocks, der vermutlich zudem im Zuge des zu erwartenden deutlichen Anstiegs von Insolvenzen in Teilen abgeschrieben werden muss. In der Krise abgebaute Arbeitsplätze werden nur allmählich an anderer Stelle wieder entstehen und die Arbeitskräfte nicht in allen Fällen wieder mit der zuvor verzeichneten Produktivität beschäftigt werden können, da die Anpassung der Qualifikation Zeit erfordert.

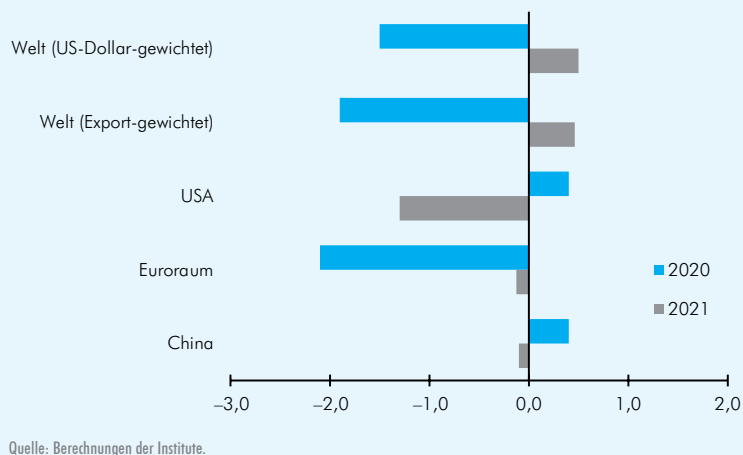
Unter den geschilderten Rahmenbedingungen geht die Weltproduktion im Jahresdurchschnitt 2020 um 4,0% zurück und damit so stark wie noch nie seit dem Zweiten Weltkrieg (vgl. Tabelle 1.1). Für das Jahr 2021 erwarten die Institute aufgrund des fortschreitenden Erholungsprozesses eine kräftige Zunahme um 5,9%. Im Jahr 2022 dürfte die Weltproduktion um 3,7% expandieren, womit sich die Veränderungsraten allmählich normalisieren. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist bei dem zugrunde gelegten Szenario für 2020 ein Einbruch des Bruttoinlandsprodukts um 5,1% zu erwarten, gefolgt von einer Zunahme um 4,8% im kommenden Jahr sowie 3,1% im Jahr 2022.

Der Welthandel expandiert aktuell zügig, darauf deuten der RWI/ISL-Containerumschlagindex und der Baltic Dry Index für den Seefrachtverkehr hin. In den kommenden Monaten dürfte sich die Erholung fortsetzen. Gleichwohl wird der Welthandel im Gesamtjahr 2020 um 6,6% unter seinem Vorjahresniveau bleiben. In den Jahren 2021 und 2022 dürfte er um 5,9% bzw. 3,3% ausgeweitet werden. Für den Ölpreis

Abbildung 1.2

**Prognoserevision**

Jahresdaten; Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2020 in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

wird unterstellt, dass er vom gegenwärtigen Niveau von 41 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent bis zum Ende des Prognosezeitraums leicht auf 43 US-Dollar steigt.

Im Vergleich zur Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2020 prognostizieren die Institute aufgrund des weltweit unerwartet heftigen Einbruchs im ersten Halbjahr nunmehr einen um 1,5 Prozentpunkte stärkeren Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung. Dabei wurde insbesondere die Prognose für die europäische Wirtschaft deutlich reduziert (vgl. Abbildung 1.2). Für das kommende Jahr wurde die Prognose für die Weltproduktion um 0,5 Prozentpunkte nach oben angepasst.

**Risiken**

Der Verlauf der Corona-Pandemie stellt weiterhin das größte Prognoserisiko dar. Sollte, anders als hier unterstellt, in großen Volkswirtschaften ein erneuter flächendeckender Shutdown erforderlich werden, wäre mit einem abermaligen Einbruch der internationalen Konjunktur zu rechnen. Aber auch temporäre Einschränkungen in einzelnen Wirtschaftsbereichen könnten die Stimmung der Unternehmen und privaten Haushalte deutlich dämpfen und die Erholung zum Stillstand bringen. Weitreichende neuerliche Schließungen von Schulen oder Kindertagesstätten könnten zu spürbaren Produktivitätseinbußen führen, wenn Beschäftigte aufgrund von Kinderbetreuungspflichten ihren Arbeitsplatz nicht aufsuchen können.

Zudem ist nicht sicher, ob das Pandemiegeschehen, wie hier unterstellt, im Verlauf des kommenden Jahres in dem Maße kontrolliert werden kann, dass es seinen Einfluss auf das Verhalten der Menschen und das Wirtschaftsgeschehen weitgehend verliert. Wenn nicht, ist damit zu rechnen, dass

die Aktivität in den von der Pandemie besonders betroffenen persönlichen Dienstleistungen (etwa in der Gastronomie) weiter deutlich unter dem Vorkrisenniveau bleiben wird. Für diesen Fall stellt sich die Frage, wie gut andere Wirtschaftszweige (etwa Lieferservices) in der Lage sind, diese Dienste aus Konsumentensicht zu ersetzen.<sup>3</sup> Gelingt eine solche Substitution nicht, wird die verlorene Wertschöpfung bei den persönlichen Dienstleistungen durch andere Wirtschaftszweige nur in geringem Umfang ersetzt werden können.

Sollte die Bedrohung durch das neuartige Coronavirus dagegen rascher nachlassen als angenommen, etwa durch schnelle Fortschritte bei der Entwicklung eines Impfstoffes oder eines wirksamen Medikaments, würde dies die weltwirtschaftliche Erholung unterstützen, insbesondere weil dann noch bestehende Restriktionen früher aufgehoben werden könnten. Damit würden nicht zuletzt die Unsicherheit über das zukünftige Haushaltseinkommen deutlich schneller sinken und sich die privaten Konsumausgaben früher erholen.

Schließlich birgt die Krise die Gefahr, dass der kräftige Anstieg der Staatsverschuldung infolge wegbrechender Staatseinnahmen und der massiven fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen die Risikoprämien für manche Staaten so weit steigen lässt, dass die Finanzpolitik vorzeitig von Expansion auf Konsolidierung schwenken muss. Auch besteht das Risiko, dass weltweit viele Unternehmen nach dem Auslaufen entsprechender Moratorien Insolvenz anmelden und zusätzliche Arbeitsplätze verloren gehen. Dies könnte auch die kreditgebenden Banken in Schwierigkeiten bringen und eine Finanzkrise auslösen. Diese Gefahr dürfte vor allem in vielen Schwellenländern bestehen.

Weiterhin schwelt die Gefahr sich verschärfender Handelskonflikte. Zwar konnten die USA und China ihren Konflikt im Januar durch das „Phase-One“-Abkommen vorläufig entschärfen. Allerdings werden die chinesischen Importe im Jahr 2020 schon wegen der Pandemie viel niedriger ausfallen als in dem Abkommen unterstellt. Latent ist zudem der Handelsstreit zwischen den USA und der Europäischen Union. Schließlich ist offen, welches Handelsregime zwischen der EU und Großbritannien gelten wird, wenn Ende 2020 die Übergangsphase im Austrittsprozess ausläuft. Für diese Prognose ist unterstellt, dass sich Großbritannien und die Europäische Union nicht zeitgerecht auf ein Handelsabkommen werden einigen können, dass aber pragmatische Ad-Hoc-Regeln auf beiden Seiten eine gravierende Störung der Wirtschaftsbeziehungen verhindern werden.

## Die Regionen im Einzelnen

In den **USA** schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2020 um 9%, nach einem Rückgang um 1,3% im ersten Quartal. Der Tiefpunkt der Aktivität wurde im April erreicht. Im Zuge einer Lockerung der Infektionsschutzmaßnahmen und umfassender fiskal- und geldpolitischer Impulse setzte ab Mai eine kräftige Erholung ein. Die Aktivität in der Industrie hat bereits den größeren Teil des Corona-bedingten Einbruchs wieder aufgeholt. Im Baugewerbe hat sich insbesondere der Wohnungsbau schon stark erholt, die Einzelhandelsumsätze haben ihr Vorkrisenniveau sogar deutlich überschritten. Damit zeichnet sich für das dritte Quartal ein sehr kräftiger Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ab. Eine vollständige Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität dürfte allerdings noch dauern. Bremsend wirkt neben dem weiterhin aktiven Infektionsgeschehen die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Zwar hat die Beschäftigung bereits wieder deutlich zugenommen, und die Arbeitslosenquote, die im April sprunghaft auf knapp 15% gestiegen war, ist wieder erheblich gesunken. Sie lag aber mit 7,9% im September immer noch auf einem Niveau, das in der Vergangenheit in Rezessionen verzeichnet wurde. Die damit verbundenen Einkommenseinbußen dämpfen den privaten Konsum. Hinzu kommt, dass sich der Kongress bislang nicht auf ein neues Konjunkturpaket einigen konnte und nach derzeitiger Gesetzeslage die fiskalischen Impulse im Prognosezeitraum auslaufen. Die Unternehmensinvestitionen dürften sich zunächst zaghaft erhöhen, denn die Unsicherheit über den weiteren Pandemieverlauf sowie die Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik nach den Präsidentschafts- und Kongresswahlen im November ist hoch. Die weitere konjunkturelle Erholung dürfte denn auch graduell erfolgen und die Produktion wohl erst in der Mitte des kommenden Jahres ihr Vorkrisenniveau erreichen. Die Institute rechnen für dieses Jahr mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 3,6%. In den kommenden beiden Jahren dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 4,2% bzw. 3,4% steigen und die Produktionslücke gegen Ende des Prognosezeitraums in etwa geschlossen sein.

In **Japan** ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2020 um 7,9% gegenüber dem Vorquartal eingebrochen. Damit schrumpfte die Wirtschaftsleistung bereits das dritte Quartal in Folge. Obwohl die Corona-Fallzahlen in Japan bislang verhältnismäßig niedrig und die Eindämmungsmaßnahmen der Regierung dementsprechend moderat sind, brachen im Frühjahr neben den Exporten auch der private Konsum ein. Die japanische Regierung reagierte Anfang April und Ende Mai mit umfangreichen Konjunkturprogrammen. Die Infektionsschutzmaßnahmen führten bisher nur zu einem leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit. Im Sommer hat sich die Wirtschaft wieder teilweise erholt: die Industrie hat etwa die Hälfte des Produktionseinbruchs aufholen können, während die Einzelhandelsumsätze bereits im Juni wieder ihr Niveau von Dezember 2019 erreichen. Die Frühindikatoren lassen eine zögerliche Erholung erwarten. Die Einkaufsmanagerindizes waren auch im September noch im kontraktiven Bereich, vor allem im Dienstleistungssektor hat

<sup>3</sup> Aus theoretischer Sicht geht es dabei um die Substitutionselastizität bei der Produktion unterschiedlicher Güter durch die Unternehmen einerseits und um die Elastizität beim Konsum dieser Güter durch die privaten Haushalte auf der anderen Seite. Vgl. etwa Krueger, D.; Uhlig, H.; Xie, T.: Macroeconomic Dynamics and Reallocation in an Epidemic. PIER Working Paper No. 20-015, 2020.

sich die Stimmung in den vergangenen Monaten nicht mehr verbessert. Zudem deuten die schwachen Auftrags-eingänge im Maschinenbau auf eine schleppende Erholung der Investitionstätigkeit hin. Die jüngst vollzogene Ablösung von Premierminister Abe wird wohl keine erheblichen Änderungen der wirtschaftspolitischen Ausrichtung mit sich bringen. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion gegen Ende des Prognosezeitraums ihr Vorkrisenniveau wieder erreichen.

In **Großbritannien** ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2020 um 20,4% eingebrochen, so stark wie in keinem anderen OECD-Land. Privater Konsum und Investitionen schrumpften sogar noch etwas stärker. Die in Großbritannien recht hohen Infizierten- und Opferzahlen und ein relativ später, dann aber sehr weitreichender Shutdown, haben die wirtschaftlichen Aktivitäten besonders stark gelähmt, und die Restriktionen sind im Sommer nur vorsichtig gelockert worden. Die Politik begegnet der wirtschaftlichen Seite der Krise mit einer Fülle von Maßnahmen, die zu einem Defizit im Staatshaushalt beitragen, das in diesem Jahr eine Größenordnung von 15% erreichen dürfte (2019: 2,4%). Dass die Arbeitslosenquote mit 4,1% im Juni kaum höher als zu Jahresanfang war, ist vor allem dem Coronavirus Job Retention Scheme geschuldet. Das Programm beinhaltet eine Erstattung von bis zu 80% der Lohnkosten für Arbeitskräfte, die in der Krise vorübergehend nicht arbeiten können, aber nicht entlassen werden. Es soll allerdings im Oktober auslaufen. Im Sommer hat sich die Wirtschaft auch in Großbritannien wieder gefangen, freilich je nach Wirtschaftszweig in unterschiedlichem Ausmaß: Die Einzelhandelsumsätze liegen deutlich über ihrem Niveau zu Jahresanfang, die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe hat etwa zwei Drittel des Einbruchs aufholen können. Ein Risiko für die Erholung ist ein harter Brexit am Jahresende, der zuletzt wahrscheinlicher geworden ist. Die Institute unterstellen, dass es nicht mehr gelingt, vor Auslaufen der Übergangsregelung einen Handelsvertrag mit der Europäischen Union abzuschließen, dass aber pragmatische Regelungen einen Einbruch der wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Großbritannien und der EU verhindern. Unter der weiteren Annahme, dass ein erneuter Shutdown trotz zuletzt wieder ansteigender Infektionszahlen vermieden werden kann, dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2020 um 9,7% schrumpfen. Für das Jahr 2021 wird ein Zuwachs von 7,0% prognostiziert, für das Jahr 2022 einer von 3,7%.

Die Pandemie hat die Wirtschaft in den **mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern** etwas später als in Westeuropa getroffen, dann aber mit ähnlicher Wucht: Im zweiten Quartal brach die Produktion um etwa 10% ein, in Kroatien wegen der dort hohen Bedeutung des Tourismus um 15%, ebenso in Ungarn, wo der zeitweilige Stopp der Automobilproduktion durchschlug. Überall wurden finanzpolitische Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft ergriffen, deren Ausmaß (auch relativ zum Bruttoinlandsprodukt) aber nicht an die in Westeuropa aufgelegten Programme heranreicht. Die Zentralbanken haben im Sommer ihre Leitzinsen noch etwas gesenkt; der Referenzzins in Rumänien ist mit

1,75% noch am höchsten. Für die zweite Jahreshälfte zeichnet sich auch im Ostteil der EU eine rasche Erholung ab, die aber vom Pandemiegeschehen gefährdet wird. Die bislang recht niedrigen Infektionszahlen sind im September vor allem in Tschechien, aber auch in Ungarn stark gestiegen. Verhaltensänderungen sowie Eindämmungsmaßnahmen zur Infektionsvermeidung dürften die Erholung in wichtigen Dienstleistungssektoren im Winter bremsen. Dagegen ist für das Jahr 2021 mit einem erheblichen Impuls für das Bruttoinlandsprodukt zu rechnen durch die Verausgabung der restlichen Fördermittel des mehrjährigen Finanzrahmens 2014 bis 2020 und des EU-Aufbauplans für Europa. Die Produktion in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU dürfte im Jahr 2020 um 5,0% zurückgehen und in den kommenden beiden Jahren um 4,6% bzw. 3,4% expandieren.

In **China** begannen die Verbreitung von Covid-19 und die Shutdown-Phase bereits im Januar und damit deutlich früher als in anderen Ländern. Mit der schrittweisen Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen hat sich die konjunkturelle Lage erheblich verbessert. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal um 11,5% gegenüber dem Vorquartal wurde vor allem von der Industrie getrieben. Die konsumnahen Wirtschaftsbereiche haben sich bislang dagegen noch nicht vollständig erholt, da weiterhin Infektionsschutzmaßnahmen in Kraft sind und die mit der gestiegenen Arbeitslosigkeit verbundenen Einkommensausfälle der Haushalte die Nachfrage gedämpft haben. Das Vertrauen der privaten Haushalte ist immer noch gedrückt, auch wenn sich die Erwartungen zuletzt wieder verbesserten. Im Vergleich dazu schauen die chinesischen Unternehmen derzeit optimistisch nach vorne. Sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für die Dienstleistungen liegt der Einkaufsmangerindex oberhalb der Expansionsschwelle. Die Verbraucherpreise steigen nach dem Schub im vergangenen Winter, der auch wesentlich durch eine Knappheit an Schweinefleisch infolge der grassierenden Schweinepest bedingt war, wieder deutlich gemäßigter, was die Kaufkraft der Haushalte stärkt. Schließlich dürfte die nun ebenfalls anziehende Weltkonjunktur die weitere Normalisierung des Außenhandels fördern; allerdings ist es bisher noch nicht zu einer durchgreifenden Erholung bei den Auftragseingängen aus dem Ausland gekommen. Der Erholungsprozess ist in China im internationalen Vergleich bereits weit vorangekommen und dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Im Jahr 2022 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion dann wohl in etwa mit der Wachstumsrate des Produktionspotenzials zunehmen, die sich in den vergangenen Jahren deutlich verlangsamt hat. Alles in allem ist dieses Jahr mit einer Expansion des Bruttoinlandsprodukts von 1,4% zu rechnen. Danach dürften die Produktionszuwächse 9,0% (2021) bzw. 5,5% (2022) betragen.

In **Indien** ist die Wirtschaft im zweiten Quartal sehr stark eingebrochen, nachdem die Regierung Ende März im internationalen Vergleich besonders strikte Kontakt- und Mobilitätsbeschränkungen erlassen hatte. Im zweiten Quartal fiel das Bruttoinlandsprodukt um rund ein Viertel gegenüber dem Vorquartal. Die Produktion ging im Baugewerbe sowie

im Gastgewerbe und im Transportwesen sogar um die Hälfte zurück. Verwendungsseitig brachen die Investitionen besonders kräftig ein, aber auch der private Verbrauch und die Exporte wurden stark in Mitleidenschaft gezogen. Obwohl die Shutdown-Maßnahmen die Zahl der Neuansteckungen nicht nachhaltig reduzieren konnten, wurden sie angesichts der drastischen sozialen Implikationen im Verlauf von Mai und Juni deutlich gelockert, sodass die wirtschaftliche Aktivität inzwischen wieder kräftig gestiegen ist. Die Industrieproduktion lag im Juli nur noch um 10% unter ihrem Vorjahreswert, nach einem Rückgang um fast 60% im April. In der zweiten Jahreshälfte dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit hohen Raten expandieren, im Durchschnitt des laufenden Jahres aber wohl um 8,4% sinken. Gebremst wird die Erholung dadurch, dass wegen der hohen Neuinfektionszahlen in vielen Städten die Infektionsschutzmaßnahmen wieder gestrafft wurden. Zudem ist infolge der Pandemie die Arbeitslosigkeit stark gestiegen. Für die Jahre 2021 und 2022 erwarten die Institute, dass das Bruttoinlandsprodukt um 12,8% bzw. 7,4% steigen wird. Die hohe Rate im kommenden Jahr ist zu einem großen Teil auf die kräftige Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2020 zurückzuführen.

Die Konjunktur in **Lateinamerika** ist nach dem Corona-Schock zwar wieder aufwärts gerichtet, der Einbruch war aber im internationalen Vergleich recht tief. Das Bruttoinlandsprodukt der Region lag im zweiten Quartal um 15% unter seinem Vorjahreswert. Dabei fiel der Produktionsrückgang in Brasilien, der größten Volkswirtschaft in Lateinamerika, mit 9,7% gegenüber dem Vorquartal noch vergleichsweise gering aus, weil die Ausfuhren zulegen, was wohl vor allem auf einen erhöhten Absatz von Rohölprodukten auf dem asiatischen Markt und steigende Nahrungsmittelausfuhren zurückzuführen war. Besonders stark sank dagegen die Wirtschaftsleistung in Peru. Dort war das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um 30% niedriger als ein Jahr zuvor, wobei die Industrieproduktion sogar noch stärker einbrach. Wie anderswo in der Welt hat auch in Lateinamerika im Mai die Erholung begonnen. So hat die Industrieproduktion bis Juli bereits fast zwei Drittel des pandemiebedingten Einbruchs aufgeholt; in Brasilien wurde der Vorjahresstand nur noch um 3% unterschritten. Die Arbeitslosigkeit ist allerdings in den meisten Ländern auch im Sommer noch gestiegen. Belastet wird die Konjunktur dadurch, dass die Ausbreitung des Virus nach wie vor nicht eingedämmt ist und die Infektionsschutzmaßnahmen in vielen Ländern immer noch streng sind, zum Teil sogar wieder gestrafft wurden. Belastungen durch zwischenzeitlich deutlich gesunkene Rohstoffeinnahmen kommen hinzu, und der starke Kapitalabfluss zu Beginn der Pandemie zeigt, dass Risiken vonseiten der internationalen Finanzmärkte bestehen. Alles in allem rechnen die Institute damit, dass das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt um 7,3% sinken wird. Für die Jahre 2021 und 2022 werden Zuwachsraten von 5,9% bzw. 2,8% erwartet. Damit dürfte die wirtschaftliche Aktivität in Lateinamerika wohl erst gegen Ende des Prognosezeitraums wieder in der Nähe ihres Vorkrisenniveaus liegen.

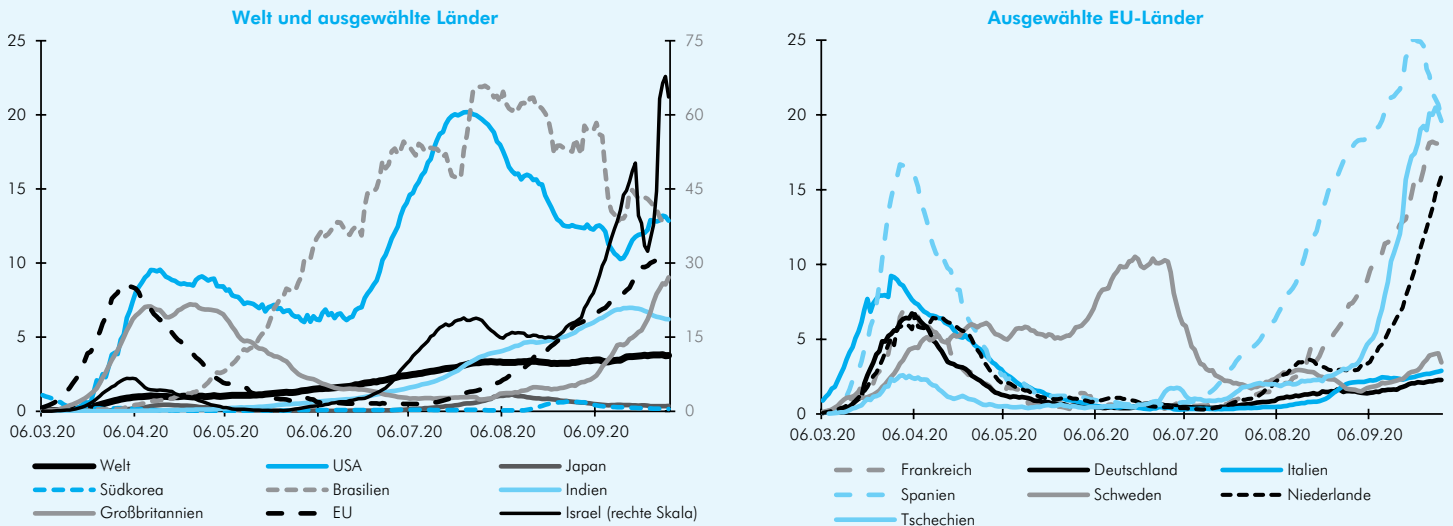
**Russland** befindet sich schon seit der zweiten Jahreshälfte 2019 in einer Rezession. Der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal war mit 3,2% im internationalen Vergleich bemerkenswert mild, zumal die russische Wirtschaft mit dem massiven Fall der Energiepreise im Frühjahr zu kämpfen hatte: Die Erlöse aus dem Erdölexport brachen in den ersten sechs Monaten um fast 23% ein. Sie dürften aufgrund der Preiserholung im Sommer in der zweiten Jahreshälfte wieder etwas steigen, aber im langjährigen Vergleich niedrig bleiben. Erst im Mai wurden deutlich steigende Infektionszahlen berichtet, diese haben sich dann aber bis zuletzt auf recht hohem Niveau gehalten. Die ziemlich strengen Shutdown-Maßnahmen wurden über den Sommer etwas gelockert, und Einzelhandelsumsätze sowie Industrieproduktion haben sich seitdem leicht erholt. Um die Effekte der Corona-Krise zu dämpfen, hat die Regierung ein Finanzpaket mit einem Volumen von 3,5% der Wirtschaftsleistung beschlossen. Für dieses Jahr ist ein beträchtliches Defizit der öffentlichen Haushalte zu erwarten. Die Zentralbank hat ihre im vergangenen Jahr begonnene Zinssenkungspolitik fortgesetzt, obwohl die Inflation zuletzt wieder etwas gestiegen ist. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2020 um 2,6% sinken. Für das Jahr 2021 ist mit einem Anstieg um 2,4% und für 2022 mit 1,8% zu rechnen.

### Fokus: Pandemiegeschehen und gesamtwirtschaftliche Aktivität im internationalen Vergleich

Weltweit stehen Wirtschaft und Gesellschaft im Herbst des Jahres 2020 weiter im Bann der Corona-Pandemie. Die Anzahl der global registrierten Neuinfizierten ist Anfang Oktober mit etwa 300 000 mehr als dreimal so hoch wie im Frühjahr. Dahinter steht freilich nicht nur die Ausbreitung der Krankheit, sondern auch, dass mehr getestet wird. Die Zahl der Opfer ist mit etwa 5 900 pro Tag nicht viel niedriger, als sie es in der Spitze im April war. Die Pandemie ist überall, sie hat aber im Zeitverlauf wandernde Schwerpunkte (vgl. Abbildung 1.3): Der ursprüngliche Ausbruch in China ist schon seit Anfang März fast vollständig eingedämmt, was auch in anderen Ländern Ostasiens wie Japan oder Südkorea gelungen ist. Im April wurden Westeuropa und die USA die Zentren des Pandemiegeschehens. Die Lage entspannte sich im Frühsommer in Europa, im Süden und Westen der USA kam es dagegen zur Jahresmitte zu schweren Ausbrüchen. Ab August sind aber auch die westeuropäischen Infektionszahlen auf neue Maxima gestiegen. Auch die Opferzahlen steigen dort wieder, sie sind aber gegenwärtig viel geringer als im April. Mittlerweile entfällt eine Mehrheit der weltweiten Sterbefälle auf die bevölkerungsreichen Schwellenländer, insbesondere auf Lateinamerika und Indien. Dass auch bislang nur wenig betroffene Länder innerhalb weniger Wochen zu neuen Infektionszentren werden können, zeigt die abrupte Ausbreitung von Corona-Fällen in Tschechien und Israel im September.

Abbildung 1.3

**Entwicklung der Neuinfektionen in der Welt sowie in ausgewählten Ländern**  
Je 100 000 Einwohner, Gleitender 7-Tagesdurchschnitt



Quellen: WHO; Europäisches Zentrum für die Prävention und die Kontrolle von Krankheiten (ECDC); nationale Statistikämter.

© GD Herbst 2020

**Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im ersten Halbjahr 2020 im internationalen Vergleich**

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Produktion im Zusammenhang mit der Corona-Krise nahezu überall stark gefallen, im zweiten Quartal um etwa 10%, nachdem sie bereits im ersten Quartal um 2% zurückgegangen war. Das Ausmaß des Einbruchs unterscheidet sich zwischen den Ländern aber deutlich. Da sich die Produktionsrückgänge in den einzelnen Ländern in unterschiedlichem Verhältnis auf das erste und das zweite Quartal verteilen, ist es zweckmäßig, den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr zusammengefasst zu betrachten, um die Stärke des wirtschaftlichen Einbruchs durch den Corona-Schock international zu vergleichen (vgl. Abbildung 1.4). Besonders stark ging die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Großbritannien und in Spanien zurück, wo das Bruttoinlandsprodukt um fast 23% einbrach, sowie Italien und Frankreich, die einen Rückgang um 17,6% bzw. 18,9% verzeichneten. Vergleichsweise moderat war der Rückgang vor allem in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften im asiatischen Raum wie Südkorea (-4%) und Taiwan (-2,5%), wo die Ausbreitung des Coronavirus vergleichsweise früh und zielgenau bekämpft wurde.

**Verwendungsseite**

Kennzeichnend für die Corona-Krise ist, dass der private Konsum – eine üblicherweise im Konjunkturzyklus vergleichsweise stabile Komponente – in den meisten Ländern stärker als das Bruttoinlandsprodukt eingeschränkt wurde. Zumeist wurde ein Rückgang um mehr als 10% verzeichnet,

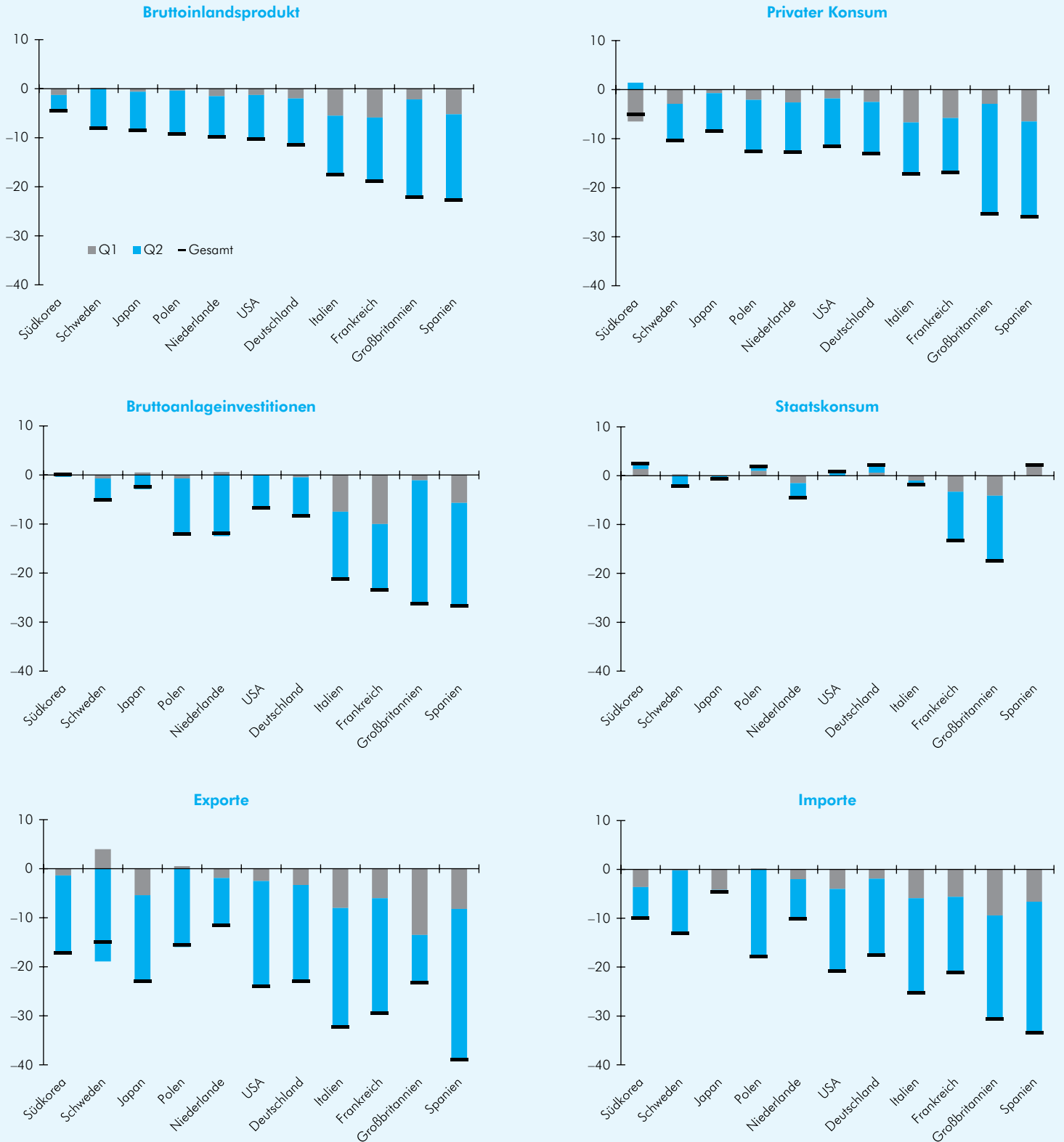
in Großbritannien und Spanien sogar um annähernd 25%. Die Investitionen wurden zwar in den meisten Ländern ebenfalls deutlich eingeschränkt, in der Regel aber nicht stärker als der private Konsum. In einigen Ländern, so in Südkorea und Japan, waren die Rückgänge geringer und von ähnlicher Größenordnung, die auch schon in früheren konjunkturellen Abschwüngen verzeichnet wurde. Der Außenhandel war stark betroffen, sowohl Importe als auch Exporte gingen drastisch zurück. Besonders starke Exporteinbußen gab es in den Ländern, die wie Spanien, Italien und Frankreich einen hohen Anteil der Wertschöpfung durch den internationalen Tourismus erzielen, da in großem Umfang Dienstleistungsexporte entfallen sind. Der Rückgang der Importe war in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der Regel geringer als der der Exporte. Nur in Großbritannien, wo die heimische Absorption besonders stark nachgab, gingen die Importe mit -31% deutlich stärker zurück als die Exporte (-23%).

Auffällig ist, dass in einigen Ländern, etwa in Großbritannien und in Frankreich, der preisbereinigte Staatskonsum massiv eingebrochen ist, bei gleichzeitig stark gestiegenem Deflator, während in den meisten Ländern der preisbereinigte Staatskonsum entweder zunahm oder nur moderat zurückging und die Entwicklung des entsprechenden Deflators unauffällig war. Dies geht nicht zuletzt auf eine unterschiedliche statistische Behandlung der staatlichen Aktivität zurück: Pandemiebedingt waren öffentliche Einrichtungen wie Schulen und Universitäten in vielen Ländern zeitweise geschlossen oder nur via Internet aktiv. Der in diesen Bereichen anfallende nominale Staatskonsum blieb in der Regel konstant, weil er an den kaum veränderten Kosten gemessen wird.

Abbildung 1.4

**Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten für ausgewählte Länder**

Veränderung<sup>1</sup> im ersten Halbjahr 2020 in %



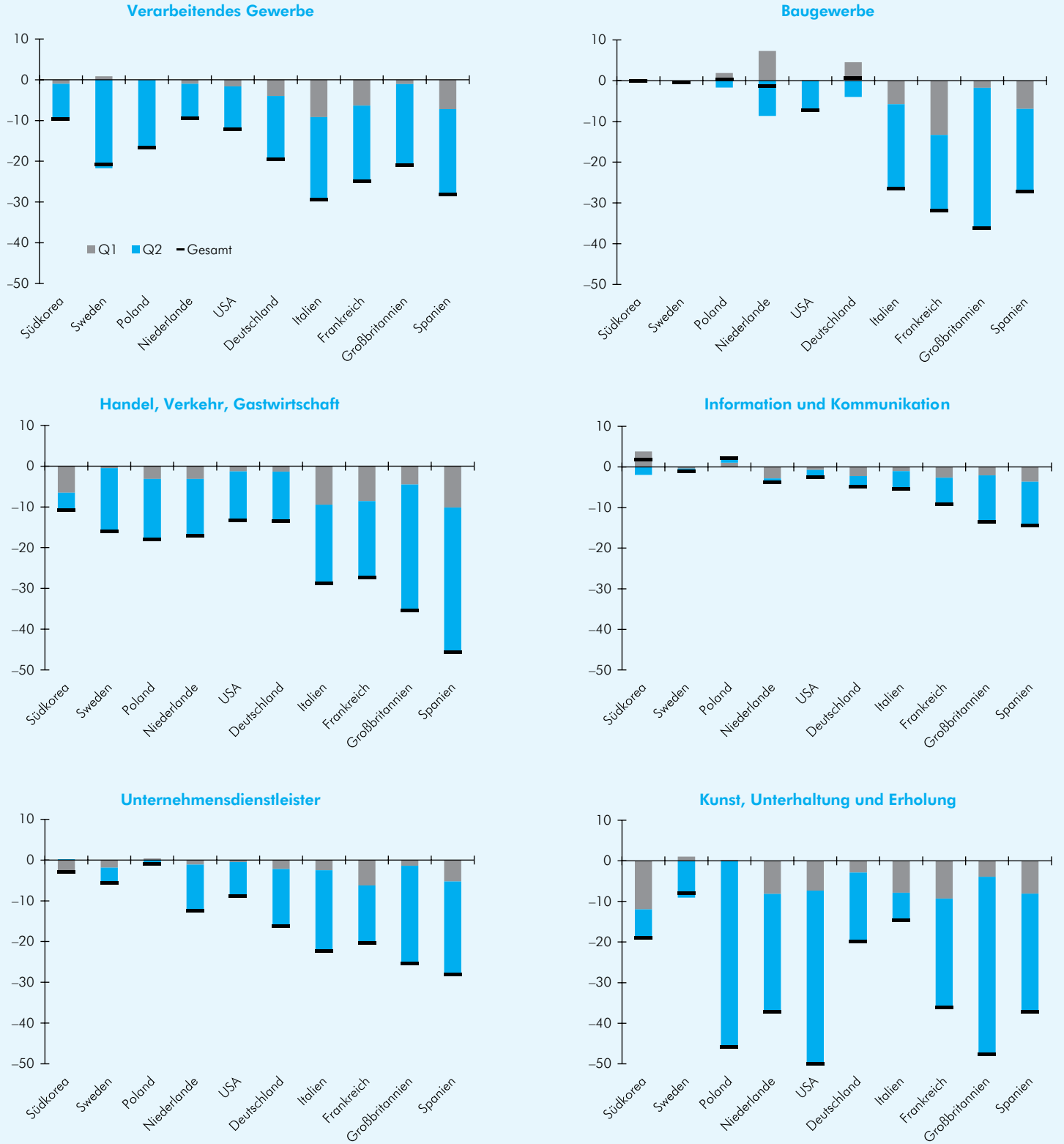
<sup>1</sup> Preis- und saisonbereinigt; Gesamt: prozentuale Veränderung des Niveaus im zweiten Quartal 2020 gegenüber dem vierten Quartal 2019; Q1 und Q2: Beiträge der jeweiligen Quartale in Prozentpunkten.

Quellen: Nationale Statistikämter; OECD Main Economic Indicators; Berechnungen der Institute.

Abbildung 1.5

**Bruttoinlandsprodukt nach Entstehungskomponenten für ausgewählte Länder**

Veränderung<sup>1</sup> im ersten Halbjahr 2020 in %



<sup>1</sup> Preis- und saisonbereinigt; Gesamt: prozentuale Veränderung des Niveaus im zweiten Quartal 2020 gegenüber dem vierten Quartal 2019; Q1 und Q2: Beiträge der jeweiligen Quartale in Prozentpunkten.

Quellen: Eurostat; BEA; Berechnungen der Institute.

Deshalb weisen diejenigen Statistikbehörden, welche für diese Einrichtungen einen Rückgang des preisbereinigten öffentlichen Konsums erfasst haben, zugleich einen erhöhten Deflator aus. Zudem beeinflusst die unterschiedliche sektorale Zuordnung wichtiger Bereiche des Gesundheitssystems die Ergebnisse, denn die Leistungen im Gesundheitswesen sind im zweiten Quartal verbreitet deutlich zurückgegangen, weil Kapazitäten für Covid-19-Patienten freigehalten wurden. So werden in Frankreich und in Großbritannien – anders als beispielsweise in Deutschland – die Gesundheitsleistungen dem staatlichen Konsum zugerechnet.

**Entstehungsseite**

Die Corona-Krise hat einen Produktionseinbruch ausgelöst, der sich hinsichtlich der betroffenen Wirtschaftsbereiche deutlich von früheren Wirtschaftskrisen unterscheidet. So verzeichneten die Wirtschaftsbereiche, bei welchen naher Personenkontakt notwendig ist, in der ersten Jahreshälfte besonders starke Rückgänge der Wirtschaftsleistung. Zwar schrumpfte die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch die temporäre Unterbrechung der internationalen Lieferketten im Frühjahr erheblich. Allerdings ging die Wertschöpfung in den Wirtschaftszweigen Handel, Verkehr und Gastgewerbe zuzüglich sonstiger Dienstleistungen (einschließlich Kunst, Unterhaltung und Erholung) aufgrund von Reisebeschränkungen und Einschränkungen der sozialen Kontakte vielerorts erheblich stärker zurück. Beispielsweise sank die

Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes in den USA um 12%, die der sonstigen Dienstleistungen um 50% (vgl. Abbildung 1.5). Die Produktion in den Bereichen Information und Kommunikation, aber auch Finanzdienstleistungen, welche gar keinen oder nur wenig direkten Kontakt von Personen erfordern, ging in vielen Ländern gar nicht oder nur leicht zurück. So schrumpfte die Aktivität des Informations- und Kommunikationssektors in den USA nur um 2,5%, in Südkorea stieg sie sogar um 1,8%.

Über die Länder hinweg ergeben sich insbesondere bei den Unternehmensdienstleistungen, den öffentlichen Dienstleistungen sowie beim Baugewerbe Unterschiede. So sank die Wertschöpfung in diesen Bereichen deutlich stärker in Regionen mit flächenendeckenden Shutdowns als in Ländern mit geringeren Einschränkungen des öffentlichen Lebens. Die Wirtschaftsleistung der Unternehmensdienstleistungen verringerte sich in Großbritannien um 25,4% und in den USA nur um 8,9%.

**Beschäftigung**

Die Beschäftigtenzahlen haben sich in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgesprochen unterschiedlich entwickelt. Dabei spielen staatliche Maßnahmen zur Arbeitsplatzsicherung eine große Rolle (vgl. Tabelle 1.2). Im internationalen Vergleich besonders großzügige Zuschüsse bei vorübergehenden Arbeitszeitverkürzungen gibt es in Frankreich, Italien, den Niederlanden, Schweden und

Tabelle 1.2

**Kurzarbeits-Regelungen in ausgewählten Ländern**

Land	% von Netto	% von Brutto	Dauer in Monaten	andere Beschäftigungsstabilisierende Maßnahmen
Deutschland	60 % (67 % für Beschäftigte mit Kind); Erhöhung ab dem 4. und 7. Bezugsmonat möglich		12+12	
Frankreich	84 % (maximal 450% des Mindestlohns); Mindestlohnempfänger erhalten 100 %		6+6 <sup>1</sup>	
Großbritannien	80 % (maximales Einkommen von 2 500 £), bei Zwangsbeurlaubung		3+1 <sup>1</sup> (bis Ende Oktober)	
Italien		80% <sup>2</sup>	3+9 <sup>1</sup>	Keine Entlassungen aus wirtschaftlichen Gründen (bis Mitte August)
Japan	100 % für SME's, bis zu 75 % für große Unternehmen (max 15 000 Yen/Tag)		April bis September 2020 + zusätzlich 100 Tage/Jahr	
Niederlande		100% <sup>3</sup>	3	
Polen	Mindestens Mindestlohn; maximal 40% des nationalen Durchschnittseinkommens <sup>3</sup>		3+6 <sup>1</sup>	
Schweden	Gestaffelt (92,5 - 96 % <sup>4</sup> ); maximales Einkommen von 44 000 SEK)		12	
Spanien	70 %, 50 % nach 6 Monaten			Keine Entlassungen aus wirtschaftlichen Gründen (bis 21. Juni)
Südkorea	100% (Unternehmen erhalten 67 - 90 % davon vom Staat)		Unterstützung bis Ende September (Ende November für einige Sektoren)	

<sup>1</sup> Verlängerung im Gespräch.  
<sup>2</sup> Maximal 939,99 Euro bei monatlichen Bruttogehältern bis 2 159,48 Euro, maximal 1 129,66 Euro bei monatlichen Bruttogehältern über 2 159,48 Euro.  
<sup>3</sup> Unterstützung für Unternehmen abhängig von Umsatzeinbußen.  
<sup>4</sup> Abhängig von der Arbeitszeit.

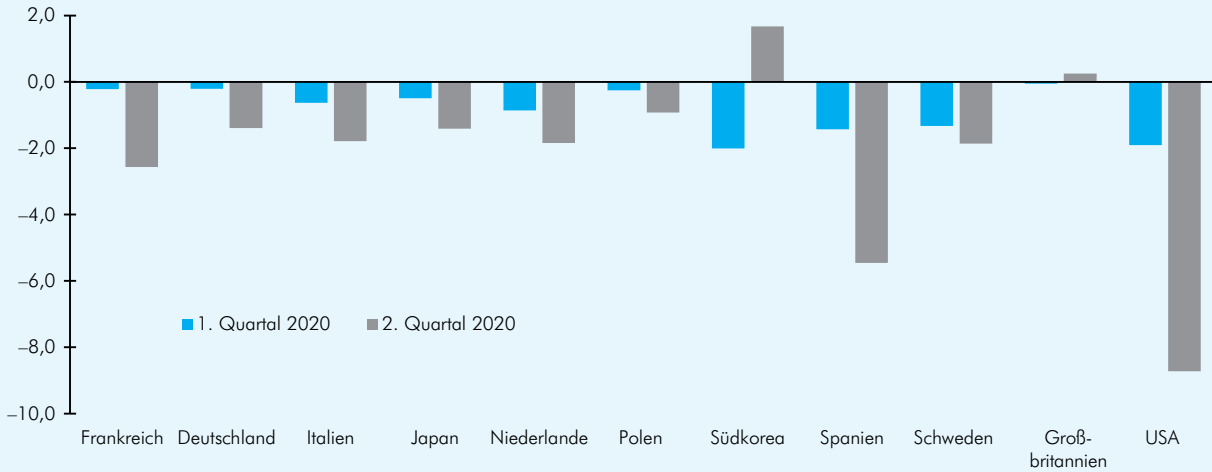
Quellen: ETUC; OECD; ILO; KPMG.



Abbildung 1.6

**Beschäftigung in ausgewählten Ländern**

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %



Quellen: Nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Großbritannien. Insgesamt zeigen sich für die europäischen Arbeitsmärkte im ersten Quartal recht geringe Rückgänge von weniger als 1% für Frankreich, Deutschland, Italien, die Niederlande, Polen und Großbritannien (vgl. Abbildung 1.6). Im zweiten Quartal schlägt sich jedoch auch in Europa die niedrige wirtschaftliche Aktivität in den Beschäftigungszahlen nieder. Allerdings fiel die Beschäftigung in Deutschland, Italien, den Niederlanden und Schweden nur um jeweils 1% bis 2%. Der geringe Rückgang in Italien dürfte dabei zum großen Teil auf ein allgemeines Entlassungsverbot zurückzuführen sein. In Großbritannien kam es aufgrund des Corona Job Retention Scheme bisher zu so gut wie keinen Arbeitsplatzverlusten. Für die Zeit nach dem voraussichtlichen Auslaufen des äußerst kostspieligen Programms Ende Oktober ist aber mit einer starken Entlassungswelle zu rechnen. In Spanien konnte der Arbeitsmarkt trotz umfassender Maßnahmen nicht stabilisiert werden, wohl auch aufgrund der relativ hohen Anzahl von befristeten Verträgen. Hier lag die Beschäftigungszahl im zweiten Quartal um 6,8% unter dem Vorkrisenniveau. In den USA, die keine direkten Maßnahmen zur Arbeitsplatzsicherung durchführten, lag die Beschäftigungszahl im zweiten Quartal sogar um 10,5% unter dem Vorkrisenniveau.

In den beiden hier betrachteten asiatischen Ländern sieht die Situation am Arbeitsmarkt am Ende des zweiten Quartals relativ gut aus. Auch hier haben staatliche Maßnahmen die Beschäftigung gestützt. Trotzdem führte der frühe, aber zeitlich begrenzte Ausbruch des Coronavirus in Südkorea zu einem starken Beschäftigungsrückgang im ersten Quartal, der aber durch einen Anstieg im zweiten Quartal wieder fast vollständig kompensiert wurde. Auch in Japan, das vergleichsweise wenige Fälle von Infizierten aufweist, ist der Beschäftigungsrückgang bisher relativ gering ausgefallen.

**Korrelationsanalyse mit möglichen Einflussfaktoren**

Zur Erklärung der ausgeprägten Unterschiede in der Produktionsentwicklung zwischen den Ländern bieten sich verschiedene Faktoren an. Hierzu zählen das Infektionsgeschehen, die staatliche Einschränkung der wirtschaftlichen Aktivität und strukturelle Faktoren wie der wirtschaftliche Offenheitsgrad oder die Bedeutung der durch die Pandemie besonders betroffenen Wirtschaftsbereiche. Im Folgenden werden für 33 Länder, darunter sowohl fortgeschrittene Volkswirtschaften als auch Schwellenländer, Korrelationen

Tabelle 1.3

**Korrelationsanalyse**

Zusammenhang zwischen ausgewählten Indikatoren und der wirtschaftlichen Aktivität im ersten Halbjahr

Indikator (unabhängige Variable)	Korrelationskoeffizient	p-Wert	R <sup>2</sup>
Covid-19-Infektionen	-0,01	0,94	0,00
Covid-19-Todesfälle	-0,37	0,03	0,14
Shutdown-Strengere	-0,45	0,01	0,21
Offenheit	0,11	0,56	0,01
Personennahe Dienstleistungen	-0,44	0,01	0,20
Verarbeitendes Gewerbe	0,29	0,10	0,08
Tourismus	-0,49	0,00	0,24

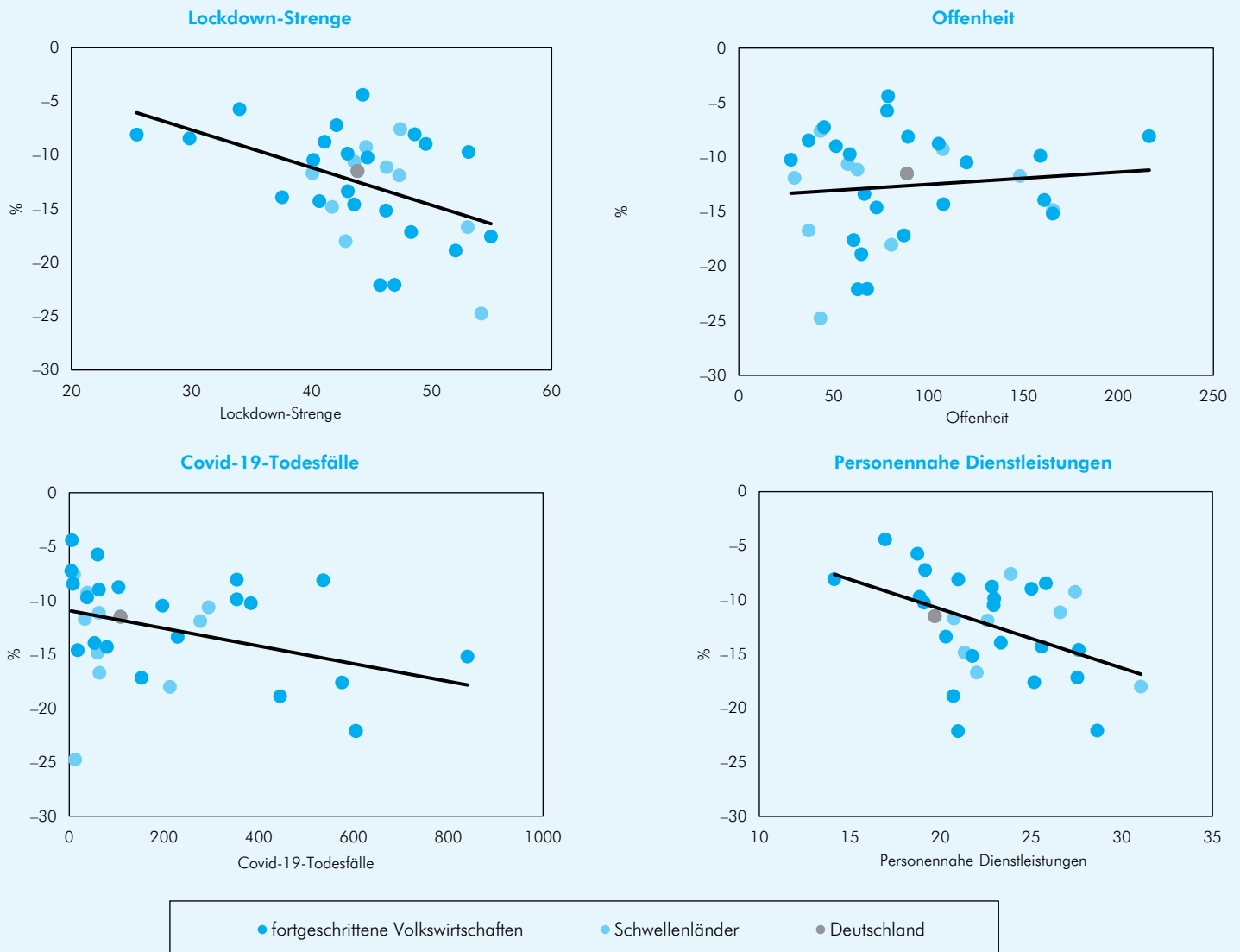
Anmerkung: Daten für 33 Länder. Korrelation mit der Veränderung des Bruttoinlandsprodukts zwischen dem zweiten Quartal 2020 und dem vierten Quartal 2019. Infektionen und Todesfälle: kumuliert, je 1 Mio. Einwohner, Stand 30.6.2020; Shutdown-Strengere: Index, Durchschnitt im ersten Halbjahr 2020, höhere Werte = strengere Maßnahmen; Offenheit: Summe der Exporte und Importe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung; Personennahe Dienstleistungen: Wertschöpfungsanteile der Bereiche Transport, Handel, Gastgewerbe sowie sonstige Dienstleistungen; Verarbeitendes Gewerbe: Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der Bruttowertschöpfung; Tourismus: Gesamtbeitrag zur Wertschöpfung nach Angaben des World Travel and Tourism Council.

Quellen: OECD Main Economic Indicators; Deutsche Bundesbank; ECDC; IWF International Financial Statistics; Oxford Covid-19 Government Response Tracker; World Travel and Tourism Council; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Abbildung 1.7

Zusammenhang zwischen BIP-Rückgang im ersten Halbjahr 2020 und ausgewählten möglichen Einflussfaktoren



Anmerkung: Daten für 33 Länder; y-Achse: Veränderung des Bruttoinlandsprodukts zwischen dem zweiten Quartal 2020 und dem vierten Quartal 2019; Lockdown-Stränge: Index, Durchschnitt im ersten Halbjahr 2020, höhere Werte = strengere Maßnahmen; Offenheit: Summe der Exporte und Importe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung in %; Todesfälle: kumuliert, je 1 Mio. Einwohner, Stand 30.6.2020; Personennahe Dienstleistungen: Wertschöpfungsanteile der Bereiche Transport, Handel, Gastgewerbe sowie Kunst, Unterhaltung und Erholung in %.

Quellen: OECD Main Economic Indicators; Deutsche Bundesbank; ECDC; IWF International Financial Statistics; Oxford Covid-19 Government Response Tracker.

des Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts mit Indikatoren für die genannten Faktoren betrachtet, wobei hinter Korrelationen freilich keine kausalen Beziehungen stehen müssen (vgl. Tabelle 1.3).

Zwischen der Infektionsrate und dem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zeigt sich kein signifikanter Zusammenhang. Eine stärkere Korrelation findet sich für die Zahl der Todesfälle je Einwohner (vgl. Abbildung 1.7). Die Regierungen haben auf die Ausbreitung des Coronavirus mit zahlreichen Maßnahmen reagiert, welche die soziale Inter-

aktion vermindern und damit die Infektionswelle brechen sollen. Das Ausmaß der Regulierungen unterscheidet sich von Land zu Land bezüglich des Zeitpunkts der Einführung, der Strenge der Maßnahmen sowie der Dauer ihrer Wirksamkeit. Ein gewisser Zusammenhang zwischen der staatlichen Reaktion und dem Ausmaß des wirtschaftlichen Einbruchs lässt sich mit Hilfe eines an der Universität Oxford entwickelten Index der Strenge der Maßnahmen (Stringency Index) zeigen.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Der Indikator ist ein einfacher arithmetischer Durchschnitt von acht Unterindikatoren, die den Grad der Restriktionen in folgenden Bereichen abbilden: Schulen, Arbeitsplätze, öffentliche Veranstaltungen, Versammlungen, öffentlicher Verkehr,

Ein struktureller Faktor, der die konjunkturellen Effekte beeinflussen könnte, ist die relative Bedeutung des Außenhandels für die Wertschöpfung. Denn Exporte und Importe schwanken im Konjunkturzyklus typischerweise stärker als die Binnenkomponenten, und der Welthandel ist auch in der gegenwärtigen Krise eingebrochen. Zwischen dem Offenheitsgrad eines Landes und der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts zeigt sich allerdings kein Zusammenhang. Dazu passt, dass auch der Wertschöpfungsanteil des Verarbeitenden Gewerbes keinen nennenswerten Beitrag zur Erklärung der internationalen Unterschiede in der Stärke des Abschwungs leistet, sondern sogar leicht positiv mit der wirtschaftlichen Aktivität korreliert. Hingegen ist ein höherer Anteil der Wirtschaftszweige Handel, Verkehr und Gastgewerbe zuzüglich sonstiger Dienstleistungen (einschließlich Kunst, Unterhaltung und Erholung), deren Aktivität in besonders hohem Maße und besonders dauerhaft unter sozialer Distanzierung leidet, in signifikanter Weise mit einem stärkeren Rückgang des Bruttoinlandsprodukts verbunden. Einen ähnlich großen Erklärungsbeitrag liefert der Wertschöpfungsanteil des Tourismussektors, wie er vom World Travel and Tourism Council ausgewiesen wird.

### Konjunktur im Euroraum

In der ersten Hälfte des Jahres 2020 brach die Wirtschaftsleistung im Euroraum in einem zuvor nicht beobachteten Ausmaß ein. Der Rückgang um 15% im Vergleich zum Schlussquartal des Vorjahres spiegelte die negativen Auswirkungen der Pandemie und der Maßnahmen zu ihrer Eindämmung wider. Diese waren überwiegend im März eingeführt worden und größtenteils bis weit ins zweite Quartal gültig, bevor sie schrittweise gelockert wurden. Damit ging eine Erholung der wirtschaftlichen Aktivität einher, die sich auch in monatlichen Indikatoren widerspiegelt. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die bis zum zweiten Quartal vorliegen, ist diese Erholung noch nicht sichtbar.

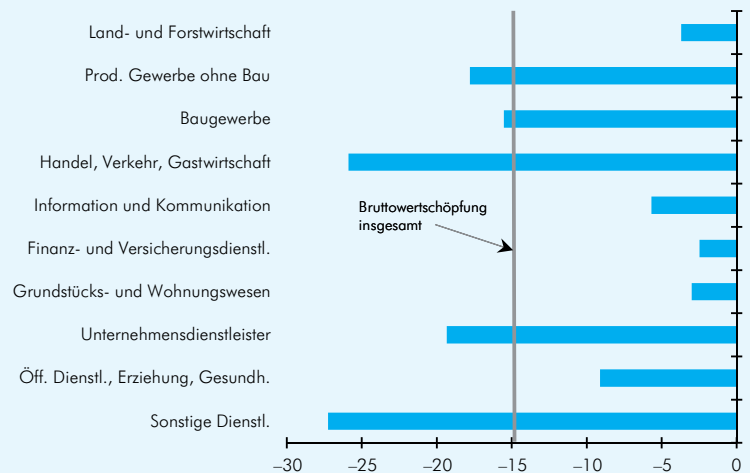
Aufgrund der Infektionsschutzmaßnahmen waren die Konsummöglichkeiten stark eingeschränkt. Infolgedessen ging der private Verbrauch im Verlauf des ersten Halbjahres um 16,3% zurück, während die Sparquote der Haushalte von 12,5% im Schlussquartal des Vorjahres auf einen historischen Höchststand von 24,6% im zweiten Quartal 2020 stieg. Die erhöhte Unsicherheit im Zusammenhang mit der Pandemie und zeitweilige Einschränkungen im Baugewerbe in einigen Mitgliedsländern belasteten die Investitionen, die um reichlich 21% zurückgingen. Der Außenhandel brach mit mehr als 20% ebenfalls überproportional ein, wobei anders als während der Großen Rezession auch der Dienstleistungshandel betroffen war. Dieser litt vor allem unter den Reisebeschränkungen, die den Tourismus fast vollständig zum Erliegen brachten.

Verlassen der eigenen Wohnung, Restriktionen der Bewegungsfreiheit im Land und des internationalen Reiseverkehrs. Zudem werden das Vorhandensein staatlicher Informationen zum Coronavirus und deren Umfang berücksichtigt. Vgl. Hale, T.; Angrist, N.; Kira, B.; Petherick, A.; Phillips, T.; Webster, S.: Variation in Government Responses to COVID-19, Version 6.0. Blavatnik School of Government, Working Paper, 25. Mai 2020.

Abbildung 1.8

### Entwicklung der Bruttowertschöpfung im Euroraum nach Wirtschaftsbereichen

Veränderung zwischen dem vierten Quartal 2019 und dem zweiten Quartal 2020 in %



Preis-, kalender- und saisonbereinigte Quartalsdaten.

Quellen: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Die Corona-Krise betraf die Wirtschaftsbereiche in unterschiedlicher Intensität. Ähnlich wie in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften brach auch im Euroraum die Aktivität in den Bereichen Handel, Verkehr, Gastgewerbe und personennahe Dienstleistungen ein (vgl. Fokusthema: Pandemiegeschehen und gesamtwirtschaftliche Aktivität im internationalen Vergleich). Wirtschaftsbereiche, in denen soziale Interaktion kein wesentlicher Bestandteil des Geschäftsmodells ist, wie die Bereiche Land- und Forstwirtschaft, Information und Kommunikation, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen, schnitten deutlich besser ab (vgl. Abbildung 1.8). Im Produzierenden Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Baugewerbe) entsprach der Rückgang weitgehend dem im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt.

Länder, in denen die personennahen Dienstleistungen wie der Tourismus einen großen Anteil an der Wertschöpfung ausmachen, und Länder mit langanhaltenden strikten Eindämmungsmaßnahmen waren vom Wirtschaftseinbruch besonders stark betroffen. In Spanien, wo beide Faktoren zusammenkamen, war der Einbruch mit 22% im ersten Halbjahr am stärksten. In Frankreich, Italien, Portugal und Belgien schrumpfte die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr ebenfalls stärker als im Euroraum insgesamt. Eine weitere Erklärung ist die unterschiedliche Behandlung der Aktivität im öffentlichen Sektor in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; besonders stark fiel die ausgewiesene

Tabelle 1.4

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>				Verbraucherpreise <sup>2</sup>				Arbeitslosenquote <sup>3</sup>			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Deutschland	24,8	0,6	-5,8	4,6	2,7	1,4	0,5	1,4	1,6	3,1	4,2	4,3	4,0
Frankreich	17,4	1,5	-9,0	7,2	3,1	1,3	0,6	1,2	1,3	8,5	7,6	9,6	8,7
Italien	12,8	0,3	-9,1	6,4	2,6	0,6	0,1	0,6	1,0	9,9	9,7	11,1	10,4
Spanien	9,0	2,0	-11,5	6,9	4,2	0,8	-0,2	0,8	1,2	14,1	15,9	16,8	15,5
Niederlande	5,8	1,6	-4,3	3,9	2,9	2,7	1,1	1,5	1,5	3,4	4,1	4,8	3,9
Belgien	3,3	1,4	-7,7	5,5	3,6	1,3	0,5	1,3	1,3	5,4	5,6	6,1	5,5
Österreich	2,9	1,4	-6,8	4,6	3,2	1,5	1,2	1,5	1,5	4,5	5,1	5,6	4,9
Irland	2,5	5,9	-1,0	3,5	3,5	0,9	-0,2	0,5	1,0	5,0	5,2	6,0	5,1
Finnland	1,7	1,1	-3,4	2,7	2,0	1,1	0,5	1,0	1,1	6,8	7,6	8,0	7,3
Portugal	1,5	2,2	-8,8	5,4	3,3	0,3	0,0	0,7	1,0	6,6	7,5	8,3	7,3
Griechenland	1,4	1,9	-7,1	4,9	3,1	0,5	-0,9	0,3	0,7	17,3	17,9	19,9	17,6
Slowakei	0,7	2,4	-6,9	6,3	3,7	2,8	1,8	1,9	2,1	5,8	6,6	7,1	6,2
Luxemburg	0,4	2,3	-3,3	3,7	2,8	1,7	0,5	1,3	1,5	5,6	7,0	7,1	6,4
Slowenien	0,3	2,4	-7,0	6,0	3,8	1,7	-0,2	0,8	1,0	4,5	4,9	5,4	4,6
Litauen	0,3	3,9	-1,6	3,6	3,2	2,2	1,1	1,4	1,6	6,3	8,1	8,4	7,4
Lettland	0,2	2,2	-4,5	4,8	3,4	2,7	0,3	0,9	1,6	6,3	8,5	8,8	7,5
Estland	0,2	4,9	-3,1	5,4	3,5	2,3	-0,4	0,9	1,4	4,4	7,1	7,8	6,0
Zypern	0,2	3,2	-5,2	5,2	3,5	0,6	-0,8	0,3	1,0	7,1	7,1	7,4	7,0
Malta	0,1	5,0	-5,8	6,0	4,1	1,5	0,8	1,3	1,6	3,6	4,2	4,7	4,1
<b>Euroraum insgesamt</b>	<b>85,7</b>	<b>1,3</b>	<b>-7,4</b>	<b>5,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,2</b>
ohne Deutschland	60,8	1,6	-8,1	6,0	3,2	1,2	0,3	1,0	1,2	9,2	9,5	10,8	9,8
Polen	3,6	4,2	-3,7	5,5	4,1	2,1	3,4	2,6	2,7	3,3	3,4	3,6	3,4
Schweden	3,4	1,3	-3,3	3,0	2,2	1,7	0,8	1,2	1,5	6,8	8,5	8,6	8,0
Dänemark	2,2	2,8	-4,2	3,6	2,1	0,7	0,4	1,0	1,2	5,1	5,7	5,8	5,4
Tschechien	1,6	2,3	-6,4	5,0	3,7	2,6	3,2	2,7	2,6	2,0	2,8	3,2	2,9
Rumänien	1,6	4,1	-4,5	5,4	4,3	3,9	2,6	2,9	2,9	3,9	5,3	5,4	4,9
Ungarn	1,1	4,9	-6,0	5,5	4,2	3,4	3,4	3,3	3,3	3,5	4,6	4,9	4,4
Bulgarien	0,4	3,4	-4,9	4,9	3,9	2,5	1,4	1,8	2,4	4,2	4,5	4,6	4,2
Kroatien	0,4	3,0	-8,5	6,8	4,2	0,8	0,0	0,8	1,3	6,7	8,2	8,3	7,4
<b>EU-27<sup>4</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-7,0</b>	<b>5,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>6,8</b>	<b>7,3</b>	<b>8,1</b>	<b>7,4</b>
<b>MOE-Länder<sup>5</sup></b>	<b>10,3</b>	<b>3,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,3</b>

<sup>1</sup> Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt, außer für die Slowakei.

<sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

<sup>3</sup> Standardisiert.

<sup>4</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2019 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2019.

<sup>5</sup> Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Kroatien.

Quellen: Eurostat; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

Aktivität in diesem Bereich in Frankreich. Die geringsten Rückgänge des Bruttoinlandsprodukts um etwa 5% bis 8% wurden in Finnland, Litauen und Estland verzeichnet.

Die Inflation, gemessen an der Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex, fiel im September auf -0,3%, die Kerninflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) ging auf nur noch 0,4% zurück. Neben den krisenbedingt stark gesunkenen Energie- und Rohstoffpreisen dürften auch die spürbare Aufwertung des Euro und die temporäre Mehrwertsteuersenkung in Deutschland zu dieser Entwicklung beigetragen haben. In Frankreich und

Italien wurde der Sommerschlussverkauf zudem auf den August verschoben, was die Inflationsrate in diesem Monat zusätzlich drückte.

Infolge des Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivität verschlechterte sich die Arbeitsmarktlage. Die Beschäftigung ging im zweiten Quartal um knapp 3% zurück, die Arbeitszeit je Beschäftigten sogar um rund 10%. Die Arbeitslosenquote im Euroraum veränderte sich im Gegensatz zu anderen Indikatoren der wirtschaftlichen Aktivität bislang nur wenig. Im August war sie mit 8,1% um 0,8 Prozentpunkte höher als im Februar 2020. Dass die Corona-Krise bislang noch nicht

stark in den Arbeitslosenzahlen sichtbar ist, sondern vor allem in der Arbeitszeit je Beschäftigten, dürfte insbesondere auf die Kurzarbeitsprogramme zurückzuführen sein. Diese ermöglichen es Unternehmen, Arbeitskräfte bei stark reduzierter Stundenzahl zu halten und dabei kurzfristig Lohnkosten einzusparen. Darüber hinaus konnten arbeitslose Personen aufgrund der Pandemie nicht aktiv auf Arbeitssuche gehen, wodurch sie keinen Eingang in die Statistik gefunden haben. So sank etwa im Frühjahr die Arbeitslosenquote in Frankreich und Italien – trotz fallender Beschäftigung – zunächst auf ein langjähriges Tief. Dieser Effekt kehrt sich zunehmend um, und auch mit dem Auslaufen bestehender Kurzarbeitsprogramme dürfte sich die dann geringere Beschäftigung zunehmend in der Arbeitslosenstatistik widerspiegeln.

Der Verlauf von monatlichen Aktivitätsindikatoren zeigt, dass die Talsohle der Corona-Krise im April durchschritten wurde. Seitdem erholten sich Industrieproduktion, Bauproduktion, Dienstleistungs- und Einzelhandelsumsätze sowie die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe zügig. Dieser Prozess erfolgte größtenteils bereits im zweiten Quartal, wird jedoch als statistischer Überhang erst im dritten Quartal in der Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion sichtbar. Im Verlauf des dritten Quartals dürfte der Aufholprozess aufgrund ausbleibender weiterer Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen hingegen deutlich an Schwung verloren haben, worauf etwa täglich verfügbare Mobilitätsdaten hindeuten.

Angesichts wieder steigender Infektionszahlen in vielen Ländern dürften die Einschränkungen in Wirtschaftsbereichen, in denen soziale Interaktion auf engem Raum unvermeidlich ist, noch einige Zeit fortbestehen – teilweise sind sie sogar wieder verschärft worden. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für den weiteren Prognosezeitraum zunächst eine nur noch langsam fortschreitende Erholung. Unter der Annahme, dass die Infektionsschutzmaßnahmen ab Mitte des Jahres 2021 allmählich aufgehoben werden, ist für den weiteren Verlauf im Prognosezeitraum mit einer wieder kräftigeren konjunkturellen Dynamik zu rechnen.

Insgesamt erwarten die Institute, dass die Wirtschaftsleistung im Euroraum im laufenden Jahr um 7,4% schrumpfen wird (vgl. Tabelle 1.4). Im kommenden Jahr dürfte die jahresdurchschnittliche Produktion um 5,6% höher liegen als im laufenden Jahr (vgl. Abbildung 1.1d). Für das Jahr 2022 erwarten die Institute einen Zuwachs in Höhe von 3,0%. Dabei nimmt die Wirtschaftsleistung ab Mitte 2022 mit Raten zu, die wohl nur unwesentlich über dem Wachstum des Produktionspotenzials liegen, da der Normalisierungsprozess dann weitgehend abgeschlossen sein dürfte und finanzpolitische Impulse auslaufen. Mit diesem erwarteten Verlauf wird das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum wohl von dem mittelfristigen Trend abweichen, der im Vorfeld der Corona-Krise erwartet worden war. Mit der Rückkehr der in der Krise sprunghaft erhöhten Sparquote auf ein normales Niveau ist auch mit einer raschen Erholung des

Tabelle 1.5

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2019	2020	2021	2022
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,3	-7,4	5,6	3,0
Inländische Verwendung	1,9	-6,5	5,4	3,2
Privater Konsum	1,3	-8,5	5,2	3,6
Staatskonsum	1,8	-0,1	3,8	1,8
Bruttoanlageinvestitionen	5,7	-7,9	7,4	3,5
Vorratsveränderungen <sup>1</sup>	-0,5	0,0	0,0	0,0
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-0,5	-1,1	0,4	0,0
Exporte	2,5	-11,3	8,2	5,5
Importe	4,0	-9,8	7,9	5,9
Verbraucherpreise <sup>2</sup>	1,2	0,4	1,2	1,3
<b>in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>3</sup>	-0,7	-8,1	-4,9	-3,6
Leistungsbilanzsaldo	2,7	2,1	3,0	3,2
<b>in % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote <sup>4</sup>	7,5	8,1	9,0	8,2

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag.  
<sup>2</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.  
<sup>3</sup> Gesamtstaatlich, berechnet für das Aggregat der fünf großen Euroraumländer.  
<sup>4</sup> Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission, ILO; Berechnungen der Institute; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

privaten Verbrauchs zu rechnen, wenngleich die steigende Arbeitslosigkeit das Erholungstempo wohl etwas bremsen wird (vgl. Tabelle 1.5). Die Bruttoanlageinvestitionen werden das Vorkrisenniveau voraussichtlich im Winterhalbjahr 2021/2022 überschreiten, die Ausfuhren wohl erst im Jahreslauf 2022.

Aufgrund des Einbruchs der Energiepreise zu Beginn des Jahres, der Aufwertung des Euro und länderspezifischer Sonderfaktoren wie der temporären Mehrwertsteuersenkung in Deutschland dürfte die Teuerung im laufenden Jahr nur 0,4% betragen. Der Preisauftrieb wird sich im kommenden Jahr auf 1,2% beschleunigen – auch weil die Energiepreise annahmegemäß ab dem Frühjahr 2021 zeitweise deutlich höher als im Vorjahr liegen werden. Im Durchschnitt des Jahres 2022 dürften die Verbraucherpreise weiter moderat um 1,3% zulegen. Aufgrund auslaufender Kurzarbeitsregelungen, verzögerter Unternehmensinsolvenzen sowie anhaltend gedämpfter Aktivität in einigen Dienstleistungsbereichen wird die Arbeitslosenquote wohl zunächst merklich steigen, bevor sie sich im Frühjahr 2021 stabilisiert und im Zuge der fortschreitenden wirtschaftlichen Erholung wieder allmählich zurückgeht.

**Finanzpolitik stemmt sich gegen die Krise**

Zur Stützung der wirtschaftlichen Aktivität wurde in allen Ländern des Euroraums finanzpolitisch ein außerordentlich expansiver Kurs eingeschlagen. Die EU-Finanzminister haben bereits im März der Aktivierung der allgemeinen

Kasten 1.1

### Zur Ableitung des finanzpolitischen Impulses in den großen Ländern des Euroraums

Die europäischen Regierungen haben ein breites Spektrum an fiskalischen Maßnahmen ergriffen, um der Corona-Krise entgegenzuwirken. Nicht alle Maßnahmen liefern einen finanzpolitischen Impuls und diejenigen, die diese Wirkung haben, entfalten ihren Effekt auch nicht immer sofort.

Der Internationale Währungsfonds und das Forschungsinstitut Bruegel haben umfassende Informationen zur finanzpolitischen Krisenreaktion zahlreicher Staaten zusammengetragen, um das Ausmaß der fiskalischen Impulse und sonstiger Hilfsmaßnahmen abschätzen und zwischen den Ländern vergleichen zu können.<sup>1</sup> Die Datensätze werden laufend erweitert und aktualisiert, wobei zuweilen auch Verzögerungen bei der Aktualisierung für einzelne Länder zu Unterschieden führen.

Die in den beiden Datensätzen erfassten Maßnahmen werden für die vorliegende Analyse in zwei Kategorien eingeteilt: Erstens gibt es diskretionäre Maßnahmen, die noch im Jahr 2020 als Impuls zu Mehrausgaben oder Mindereinnahmen der öffentlichen Haushalte führen. Maßnahmen, die erst im Folgejahr oder danach defizitwirksam werden, sind in dieser Kategorie nicht erfasst. Zweitens gibt es finanzpolitische Maßnahmen, die keinen Impuls entfalten. Zum einen zählen dazu Kreditfazilitäten und Garantieprogramme, wobei diese nicht notwendigerweise in dem bereitgestellten Umfang abgerufen werden. Zum anderen werden darunter Stundungen und ähnliche Regelungen erfasst, die ansonsten fällige Zahlungen lediglich auf der Zeitachse verschieben. Beide Arten von Maßnahmen der zweiten Kategorie haben keinen Einfluss auf die Haushaltsdefizite, da der Staat im Gegenzug Forderungen erwirbt.

Bezieht man die Summe der zugeordneten Finanzmittel aus den drei Kategorien auf das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019, kann die Größenordnung der staatlichen Hilfsmaßnahmen über Länder hinweg verglichen werden (vgl. Abbildung 1.9). Für Deutschland zeigt sich, dass beide Datenquellen einen vergleichsweise kräftigen direkten finanzpolitischen Impuls in Höhe von etwa 8% der Wirtschaftsleistung schätzen. In den übrigen großen Ländern des Euroraums liegt die Größenordnung der im Jahr 2020 wirksamen Maßnahmen gemäß den beiden Quellen zwischen 3% und 5,5% in Relation zur Wirtschaftsleistung.

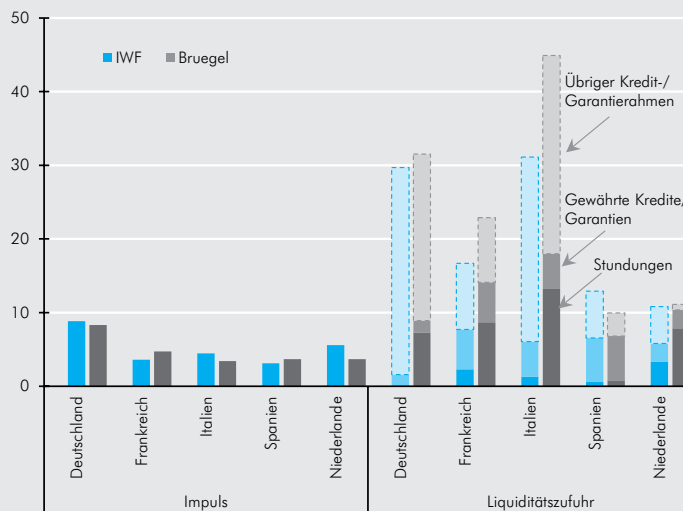
Der Umfang des verfügbaren Rahmens für staatliche Kredite, Garantien und Bürgschaften, Unternehmensbeteiligungen und Liquiditätshilfen, einschließlich der Stundungen, geht weit über den direkten finanzpolitischen Impuls hinaus. Die bislang geringe Inanspruchnahme dieser Programme lässt nicht darauf schließen, dass sie in vollem Umfang ausgeschöpft werden, insbesondere dort, wo die verfügbare gemachten Finanzvolumen besonders groß sind.

<sup>1</sup> Bruegel: The Fiscal Response to the Economic Fallout from the Coronavirus, 2020, <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>, via Internet (30.09.2020). IMF: Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, 2020, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>, via Internet (30.09.2020).

Abbildung 1.9

### Finanzpolitische Maßnahmen 2020

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2019



Quellen: Bruegel; IWF; nationale Quellen; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Freilich ist bei der Interpretation der Zahlen aus den verschiedenen Quellen Vorsicht geboten.<sup>2</sup> Sehr deutlich zeigt sich dies am finanzpolitischen Impuls für Deutschland im laufenden Jahr. Beispielsweise wurde der Großteil der angekündigten Mittel aus dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds (100 Mrd. Euro) kaum in Anspruch genommen, wird aber im Zahlenwerk von Bruegel voll angerechnet. Zudem ist der staatliche Erwerb von Unternehmensanteilen ökonomisch anders zu bewerten als ein fiskalischer Impuls. Auch innerstaatliche Transfers, die von Bruegel erfasst werden, sind ökonomisch nicht als Impuls zu werten, selbst wenn sie Teil eines Hilfspaketes zur Bewältigung der Corona-Krise sein mögen. Ein weiteres Problem ist die zeitliche Zuordnung einer Einzelmaßnahme, wenn diese über mehrere Jahre angelegt ist. Ferner sind auch Ausgaben für Kurzarbeit insoweit nicht diskretionär, als solche Instrumente bereits vor der Corona-Krise eingesetzt wurden und somit teilweise als automatischer Stabilisator zu werten sind. So ist der vom IWF und von Bruegel für Deutschland ausgewiesene Corona-bedingte finanzpolitische Impuls im Jahr 2020 letztlich mehr als doppelt so hoch wie nach Einschätzung der Institute (vgl. Kapitel 2). Auch die Schätzungen für Stundungen sind offenbar um ein Vielfaches zu hoch angesetzt.

Dies weckt Zweifel an der Verlässlichkeit der erfassten finanzpolitischen Maßnahmen auch für andere Länder. In Spanien etwa wird der eingerichtete Fonds zur Gewährung von innerstaatlichen Krediten an regionale Regierungen („Fondo COVID-19“), der 1,3% des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, zu den Impulsen gerechnet. Damit ergibt sich nach Bruegel-Abschätzung ein fiskalischer Gesamtimpuls von 3,7%. Für Frankreich und Italien ist ein Schuldenmoratorium für den Privatsektor, also die

<sup>2</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Zu internationalen Vergleichen staatlicher Stabilisierung, Monatsbericht August 2020, 101–102. Die Institute stützen ihre Annahmen zusätzlich auf aktuelle Einschätzungen aus der Vereinigung europäischer Konjunkturforschungsinstitute (AIECE). Diese weichen zwar zumeist nicht stark von den Angaben des IWF und von Bruegel ab. Für Italien implizieren sie aber einen deutlich höheren Fiskalimpuls.

Kasten 1.1 Fortsetzung

Aussetzung des unternehmerischen Schuldendienstes um sechs Monate, als mit Abstand größte Hilfsmaßnahme bei den Stundungen erfasst, obwohl der Staat hier selbst keine Kredite vergibt. Ferner liegt für Frankreich ein Klassifizierungsfehler im Fiskalimpuls vor. Er wurde von Bruegel auf 114 Mrd. Euro (4,7% des Bruttoinlandsprodukts) geschätzt. Darin enthalten sind jedoch 21,5 Mrd. Euro (0,9% des Bruttoinlandsprodukts) an Stundungen, die nicht defizitwirksam sind, da sie lediglich eine Verschiebung der Sozialversicherungsbeiträge von der ersten in die zweite Jahreshälfte 2020 bewirken. Ohne sie sinkt der fiskalische Impuls auf 3,8% des Bruttoinlandsprodukts.

Alles in allem ist die Finanzpolitik im laufenden Jahr in den großen Euroraumländern äußerst expansiv. Die von Seiten des IWF und von Bruegel veröffentlichten Zahlen dürften insgesamt allerdings zu hohe Impulse ausweisen. Dies macht sich insbesondere bei den Zahlen für Deutschland bemerkbar, aber auch für die anderen betrachteten Euroraumländer dürften die tatsächlichen Finanzimpulse etwas niedriger ausfallen.

Ausweichklausel zugestimmt, womit die Mitgliedstaaten vorübergehend von den regulären Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts abweichen dürfen. Die Regierungen haben in der Folge umfangreiche Maßnahmenpakete beschlossen, um Einkommensausfälle von Haushalten und Unternehmen zu überbrücken und das Hochfahren der Wirtschaft nach Ende des Shutdowns zu unterstützen. Im Rahmen der befristeten Stützungsmaßnahmen und Soforthilfen wurden zusätzliche Mittel für die Ausstattung des Gesundheitswesens bewilligt und besonders betroffene Industrien, z. B. im Bereich der Luftfahrt, finanziell unterstützt. Darüber hinaus wurden im Verlauf der Krise auf Ebene der Europäischen Union eine Reihe überstaatlicher finanzpolitischer Hilfsprogramme ausgehandelt, die weitreichende Neuerungen beinhalten (vgl. Fokusthema: Finanzpolitische Entwicklungen in der EU). Allerdings werden diese Programme ihre konjunkturelle Wirkung vor allem in den Jahren nach 2022 entfalten, und sie bedürfen auch noch der Zustimmung des Europäischen Parlaments und der Mitgliedstaaten.

Die öffentlichen Haushalte in den Mitgliedstaaten des Euroraums werden im laufenden Jahr und darüber hinaus deutlich belastet. Auch sind einige Mitgliedstaaten Eventualverbindlichkeiten wie Bürgschaften oder Garantien eingegangen. Diese wirken sich zwar nicht unmittelbar auf den Budgetsaldo aus und erhöhen auch nicht den Schuldenstand, bergen aber implizite Risiken für den Staatshaushalt. International vergleichende Datensammlungen zu den länderspezifischen finanzpolitischen Krisenmaßnahmen zeigen, dass die Mitgliedsländer des Euroraums beträchtliche Finanzmittel bereitgestellt haben, um die Konjunktur zu stützen und dem Unternehmenssektor mit Liquiditätshilfen und Kreditprogrammen durch die Krise zu helfen (vgl. Kasten 1.1).

Die französische Regierung hat eine Vielzahl von Maßnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft ergriffen. Der größte Haushaltsposten ist eine umfassende Regelung zum Arbeitsplatzverlust, bei der die Regierung die Einkommen der von Kurzarbeit betroffenen Arbeitskräfte stabilisiert. Zu den weiteren Maßnahmen gehören die Ausweitung der Arbeitslosenunterstützung und der Sozialversicherungsleistungen. Hinzu kommt die direkte finanzielle Unterstützung von Selbstständigen und Beschäftigten in freien Berufen, Kleinunternehmen sowie von Sektoren, die stark von der Krise betroffen sind (Tourismus, Automobil- und Luftfahrtindustrie). In Verbindung mit konjunkturell bedingten Mindereinnahmen und Mehrausgaben dürfte die Defizitquote im laufenden Jahr auf 10% steigen. (vgl. Tabelle 1.6).

Das Fiskalpaket der italienischen Regierung beinhaltet umfangreiche Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Beschäftigung und zur Unterstützung des Familieneinkommens, insbesondere in stark betroffenen Regionen. Zudem erhalten Unternehmen zur Umsetzung der neuen geltenden Hygieneregeln finanzielle Hilfe in Form von Steuergutschriften. Besonders stark betroffene Sektoren, wie das Gastgewerbe, Bildung und Kultur sollen zudem entlastet und die staatlichen Gesundheitsausgaben erhöht werden. Die zusätzlichen Fiskalmaßnahmen und die konjunkturellen Belastungen dürften das Budgetdefizit im laufenden Jahr auf rund 10% steigen lassen.

In Spanien ist eine Vielzahl von Hilfsprogrammen zur Ausweitung von Gesundheitsdienstleistungen und zur Abfederung von Einkommensausfällen aufgelegt worden. Das Kurzarbeiter- und das Arbeitslosengeld wurden ausgebaut und auf weitere Personengruppen ausgeweitet. Das Krankengeld für mit dem Coronavirus Infizierte oder unter Quarantäne gestellte Arbeitskräfte wurde zudem von 60% auf 75% der

Tabelle 1.6

**Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums**

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deutschland	1,2	1,2	1,9	1,4	-5,5	-3,4	-2,7
Frankreich	-3,6	-2,9	-2,3	-3,0	-10,0	-6,1	-4,9
Italien	-2,4	-2,4	-2,2	-1,6	-10,1	-5,4	-4,2
Spanien	-4,3	-3,0	-2,5	-2,8	-11,5	-8,0	-5,4
Niederlande	0,0	1,3	1,4	1,7	-7,1	-5,0	-2,8
<b>Euroraum<sup>2</sup></b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-8,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,7</b>

<sup>1</sup> Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.

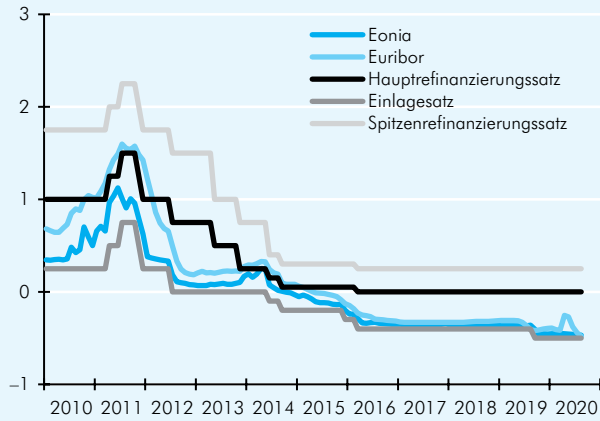
<sup>2</sup> Summe der 19 Länder, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

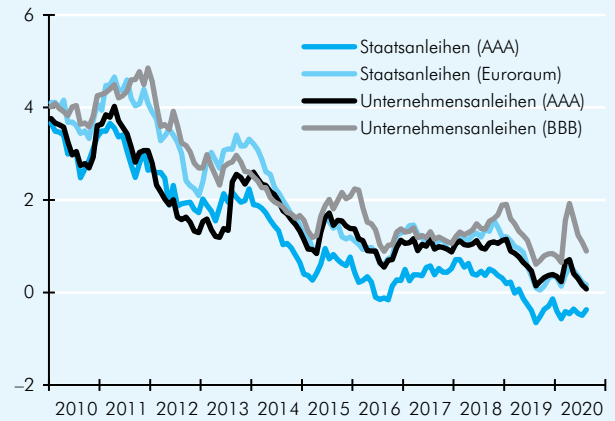
Abbildung 1.10

Zur monetären Lage im Euroraum

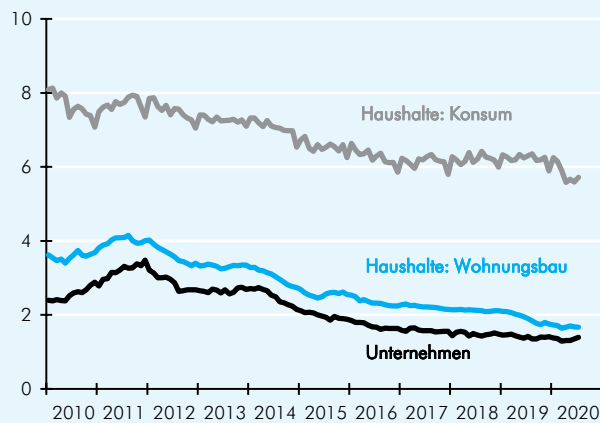
1. Geldmarktzinsen



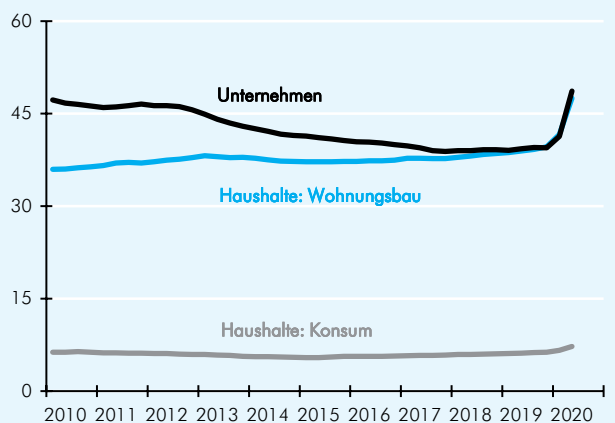
2. Kapitalmarktzinsen<sup>1</sup>



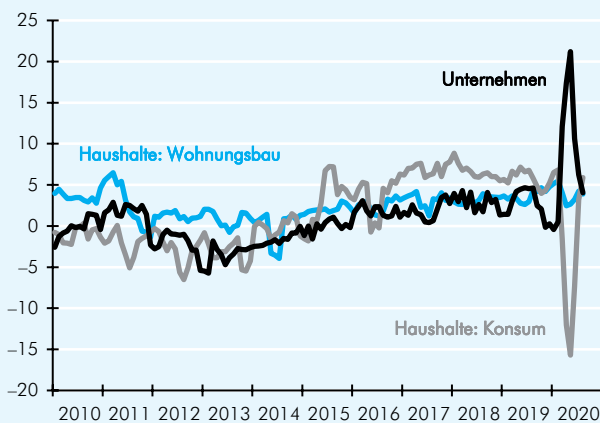
3. Kreditzinsen<sup>2</sup>



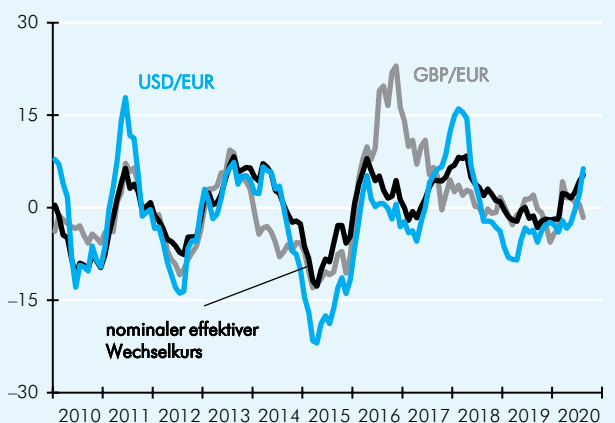
4. Kreditbestände in Relation zum BIP<sup>3</sup>



5. Veränderung der Kreditbestände<sup>4</sup>



6. Veränderung der Euro-Wechselkurse<sup>5</sup>



<sup>1</sup> Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von zehn Jahren.  
<sup>2</sup> Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.  
<sup>3</sup> Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (in % des Bruttoinlandsprodukts, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).  
<sup>4</sup> Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in %, annualisiert, saisonbereinigt).  
<sup>5</sup> Jahreswachstumsraten in %. Nominaler effektiver Wechselkurs für 42 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Macrobond; Refinitiv; Berechnungen der Institute.



vom Sozialversicherungshaushalt gezahlten Regulierungsbasis erhöht. Besonders schutzbedürftige Personengruppen erhalten zusätzliche Unterstützung, u. a. durch Miethilfsprogramme oder Verpflegungszulagen für von der Schulschließung betroffene Kinder. Auch wurde ein bedürftigkeitsgeprüftes Mindesteinkommen eingeführt. Der spanische Haushalt dürfte im laufenden Jahr besonders stark belastet werden und die Defizitquote auf 11,5% steigen.

Die Niederlande haben ein umfangreiches Programm zur vorübergehenden Überbrückung der Krisensituation ohne Arbeitsplatzverlust aufgesetzt, das bis zu 90% der Verdienstauffälle ersetzt. Besonders betroffene Sektoren (Gastgewerbe, Landwirtschaft und Kultur), kleine mittelständische Unternehmen, Start-ups und Innovationsunternehmen werden verstärkt unterstützt. Aufgrund der hohen Ausgaben weist der Budgetsaldo im laufenden Jahr wohl ein Defizit in Höhe von –7,1% auf.

Der konsolidierte Budgetsaldo des Euroraums dürfte damit im laufenden Jahr rund –8% des Bruttoinlandsprodukts betragen. Aufgrund der konjunkturellen Erholung und des graduellen Wegfalls von Stützungsmaßnahmen wird das Defizit der öffentlichen Haushalte im gemeinsamen Währungsgebiet im Jahr 2021 wohl auf knapp 5% und im Jahr 2022 auf 3,7% zurückgehen. Die hohe Neuverschuldung wird zu einem substantziellen Anstieg der Bruttoverschuldung im Euroraum führen. Nachdem die öffentliche Schuldenquote seit der Euro-Schuldenkrise graduell von 95% auf 86% gesunken war, dürfte sie im Jahr 2020 – auch aufgrund der niedrigeren Wirtschaftsleistung im Nenner der Quote – auf rund 100% ansteigen.

### Finanzierungsbedingungen verbessern sich nach kurzfristigen Turbulenzen wieder

Anknüpfend an die umfassenden geldpolitischen Lockerungen vom März 2020 beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) zuletzt zusätzliche Maßnahmen. So wurden die Bedingungen für die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) weiter gelockert. Deren Zinssatz wurde im April auf aktuell –0,5% gesenkt, und sogar auf –1,0%, wenn die Schwellenwerte für die Kreditvergabe eingehalten werden. Zudem werden nun auch längerfristige Pandemie-Notfallfinanzierungsgeschäfte (PELTRO) durchgeführt, die im Mai 2020 erstmals angeboten wurden und teilweise Laufzeiten bis September 2021 haben. Die PELTROs werden aktuell und voraussichtlich auch in den weiteren Angebotsrunden bis zum Ende des Jahres 2020 mit –0,25% verzinst. Das im März aufgelegte Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) wurde um 600 Mrd. Euro auf 1 350 Mrd. Euro aufgestockt, die Laufzeit bis zum Ende der Corona-Krise, mindestens jedoch bis Juni 2021, verlängert und die Wiederanlage der Tilgungsbeträge bis mindestens Ende des Jahres 2022 festgeschrieben. Die Leitzinsen blieben mit 0% für den Hauptrefinanzierungssatz, 0,25% für den Spitzenrefinanzierungssatz und –0,5% für den Einlagesatz (vgl. Abbildung 1.10) unverändert. Eine Zinserhöhung wird davon abhängig gemacht, ob sich die Inflationsaussichten

deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2% liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrundeliegenden Inflation durchgängig widerspiegelt. Die EZB änderte zwar nicht wie die amerikanische Notenbank ihre Strategie dahingehend, dass nun der längerfristige Durchschnitt der Inflationsraten als Zielmarke herangezogen werden soll, betont nun aber zusätzlich die Symmetrie des Inflationsziels. Somit ergab sich eine Anpassung in der geldpolitischen Kommunikation. Zudem wurden weitreichende makroprudenzielle Maßnahmen beschlossen (vgl. Kasten 1.2). Damit setzte die EZB abermals expansive Impulse. Diese trafen auf pandemiebedingt verschlechterte Finanzierungsbedingungen für den Privatsektor im Eurowährungsgebiet und konnten das Finanzierungsumfeld deutlich verbessern.

Die bis einschließlich März ergriffenen Maßnahmen der EZB haben den Anstieg der Zinsen am Geldmarkt nicht voll ausgeglichen. So lagen die Sätze für Dreimonatsgeld Ende April 2020 mit etwa –0,2% ungewöhnlich deutlich über dem Einlagesatz von –0,5%. Erst nach den am 30. April beschlossenen Maßnahmen (Erleichterungen bei GLRG III, PELTRO) sanken sie allmählich wieder in Richtung des Einlagesatzes. Die Unternehmensanleihen rentierten ebenfalls bis April deutlich höher als zu Jahresbeginn, die Umlaufrenditen von Papieren mit geringerer Bonität erreichten hier Werte von knapp 2% und damit Fünfjahreshöchstwerte. Danach setzte aufgrund der geldpolitischen Maßnahmen und weiterer fiskalischer und makroprudenzieller Entscheidungen auf nationaler sowie europäischer Ebene ein Rückgang der Renditen auch bei Anleihen mit niedriger Bonität ein. Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit bester Bonität liegen derzeit sogar deutlich unter den Werten von vor der Corona-Krise. Die Kreditzinsen zeigten sich zuletzt wenig beweglich – Zinsen für Unternehmens- oder Wohnungsbaukredite blieben nahezu unverändert gegenüber dem Jahresanfang (bei 1,4% bzw. 1,7%). Lediglich die Zinsen für Konsumkredite fielen nochmals leicht auf zuletzt knapp 6%.

Die im Zuge der Pandemie vielerorts unterbrochene Produktion führte zu einem stark erhöhten Bedarf an Überbrückungskrediten. Folglich wurden deutlich mehr Unternehmenskredite vergeben. Erst im August 2020 wurden wieder übliche Unternehmenskreditwachstumsraten erreicht. Die quantitativ deutlich weniger bedeutenden Konsumkredite erlebten hingegen, wohl auch aufgrund der im Zuge der Shutdowns fehlenden Konsummöglichkeiten, einen Einbruch. Die Immobilienkreditentwicklung blieb ohne Auffälligkeiten. Im Zuge sinkender Produktion im ersten Halbjahr 2020 stieg damit auch das Kreditvolumen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stark an. Damit dürfte auch ein deutliches Absinken der Eigenkapitalquoten in vielen Unternehmen einhergegangen sein. Ein Anstieg der Kreditvolumen in Verbindung mit einer schlechteren Bonität der Kreditnehmer hat möglicherweise Auswirkungen auf die Finanzstabilität (vgl. Kasten 1.2). Neben den Kreditvolumen zog auch die Bargeldhaltung an, so dass die Geldmenge M3 insgesamt merklich anstieg.

Kasten 1.2

**Risiken für die Finanzstabilität, aber bessere Ausgangslage als vor der Weltfinanzkrise**

Bei der Überwindung der Krisenfolgen spielt das Bankensystem eine entscheidende Rolle, denn die Unternehmen und Haushalte können nur dann effektiv mit Krediten versorgt werden, wenn dieses stabil bleibt. Generell belasten Verluste durch Kreditausfälle und ein Anstieg der bilanzrechtlichen Risiken (risikogewichtete Aktiva) die Kapitalpuffer der Banken. In der jetzigen Situation hängt das Ausmaß der Belastung vom Fortgang der Pandemie und dem weiteren Verlauf der Konjunktur sowie den wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen ab.

**Eigenkapitalausstattung der Banken und regulatorische Erleichterungen**

Im Vergleich zum Beginn der Globalen Finanzkrise war der Bankensektor vor Ausbruch der Corona-Krise mit deutlich mehr Eigenkapital ausgestattet. Das Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) in Prozent der risikogewichteten Aktiva, ein Schlüsselindikator für die finanzielle Solidität, hat sich im Euroraum seit Ende 2008 (8,4%) nahezu verdoppelt und betrug Ende 2019 15,8% (vgl. Abbildung 1.11). In Italien erreichte die Eigenkapitalausstattung, ausgehend von einem etwas geringeren Wert (6,9%), ein vergleichbares Niveau (15,1%). In Deutschland und Frankreich ist die Situation ähnlich wie im Euroraum-Durchschnitt, in Spanien war die regulatorische Eigenkapitalquote dagegen vor Ausbruch der Corona-Krise etwas geringer (13,4%).

Im Laufe der vergangenen Monate wurde eine Reihe von temporären aufsichtsrechtlichen Maßnahmen getroffen, um den Bankensektor in dem außerordentlich kräftigen wirtschaftlichen Abschwung zu stabilisieren und eine prozyklische Kreditvergabe zu verhindern, die die Wirtschaft weiter belasten würde. Hierzu sind vor allem die folgenden Maßnahmen bedeutsam.

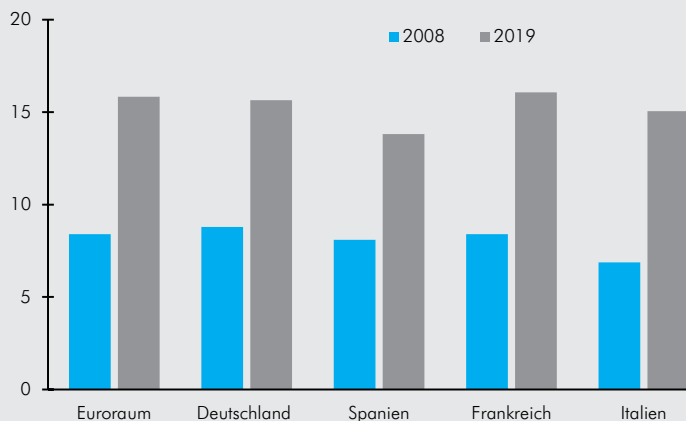
Erstens können Banken vorübergehend ihre Kapital- und Liquiditätspuffer vollständig ausnutzen und zusätzliches Kernkapital und Ergänzungskapital für die Säule-2-Anforderungen<sup>1</sup> anrechnen, wodurch sich insgesamt Kapitalerleichterungen von rund 120 Mrd. Euro ergeben. Diese können entweder zur Verlustabfederung oder zur Vergabe zusätzlicher Kredite in Höhe von bis zu 1,8 Bill. Euro verwendet werden. Darüber hinaus haben nationale Behörden weitere Kapitalerleichterungen, vor allem in Form von Absenkungen bei den geforderten antizyklischen Kapitalpuffern, in Höhe von etwa 20 Mrd. Euro ermöglicht.

Zweitens wurden die Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten gelockert. Dies umfasst weichere Kriterien bei der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit, die pauschale Verringerung von Bewertungsabschlägen und den Bestandsschutz für notenbankfähige Sicherheiten ab dem 7. April, solange diese nicht unter eine gewisse Bonitätsschwelle fallen. Der Bestandsschutz soll die negativen Auswirkungen von Bonitäts-Herabstufungen, die sich als wirtschaftliche Folge der Corona-Pandemie ergeben könnten, für die Verfügbarkeit von Sicherheiten abfedern. Diese Maßnahmen fördern die Kreditvergabe einerseits durch die Lockerung der Bedingungen, zu denen Kreditforderungen

<sup>1</sup> Die Säule-2-Anforderungen sind regulatorische Kapitalanforderungen, die über die Mindestkapitalanforderungen (Säule 1) hinausgehen und zusätzliche Risiken abdecken sollen.

Abbildung 1.11

**Kernkapital für den Euroraum und ausgewählte Länder In Relation zu den risikogewichteten Aktiva, in %**



Quelle: Europäische Zentralbank (Consolidated Banking Data).

© GD Herbst 2020

als Sicherheit akzeptiert werden, andererseits durch eine höhere Verfügbarkeit von Sicherheiten, welche die Teilnahme an Refinanzierungsgeschäften erleichtert.

Drittens dürfen notleidende Kredite flexibler gehandhabt werden. Dies soll den Banken ermöglichen, vollständig von Garantien und Moratorien zu profitieren, die von staatlicher Seite zur Bekämpfung der gegenwärtigen Zahlungsschwierigkeiten eingeräumt wurden. Beispielsweise sind Kredite nicht zwingend als ausgefallen einzustufen, wenn Kapitaldienst und Zinsen in Folge der Corona-Krise gestundet werden.

Viertens wurden Eigenkapitalanforderungen für das Marktrisiko, d. h. für das Verlustrisiko, das sich aus nachteiligen Preisbewegungen an den Märkten ergibt, erleichtert. Dies wirkt nicht primär auf die Kreditvergabe, sondern soll die Tätigkeit der Banken dahingehend stabilisieren, dass die Finanzmärkte liquide bleiben.

**Szenarioanalysen**

In einer im Juli 2020 veröffentlichten Analyse der Europäischen Zentralbank (EZB) wird untersucht, wie sich der durch den Ausbruch der Corona-Pandemie verursachte wirtschaftliche Schock auf die Eigenkapitalausstattung von 86 Banken im Euroraum auswirkt.<sup>2</sup> Dabei werden die oben genannten regulatorischen Maßnahmen berücksichtigt. Im Basisszenario wird von einem Teilerfolg bei der Eindämmung des Virus ausgegangen, was einen V-förmigen Konjunkturverlauf in den kommenden Quartalen impliziert. In diesem Szenario sinkt das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im Jahr 2020 voraussichtlich um 8,7% und steigt 2021 um 5,2% und 2022 um 3,3% wieder an, was dem vorgelegten Szenario der Institute nahekommt. Im negativen Szenario wird dagegen von einer tieferen

<sup>2</sup> EZB: COVID-19 Vulnerability Analysis, Results Overview, Juli 2020, [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728\\_\\_annex~d36d893ca2.en.pdf?dee7500437fc17e7d3f1b0d678910e40](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728__annex~d36d893ca2.en.pdf?dee7500437fc17e7d3f1b0d678910e40), via Internet (30.09.2020).

Kasten 1.2 Fortsetzung

Rezession und langsameren wirtschaftlichen Erholung ausgegangen. In diesem Szenario fällt das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 um 12,6% und wächst in den Jahren 2021 und 2022 um 3,3% bzw. 3,8%.

Im Basisszenario verschlechtert sich die durchschnittliche Kernkapitalquote der betrachteten Banken nur um 1,9 Prozentpunkte von 14,5% auf 12,6%. Damit dürften sich für die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte keine Einschränkungen aufgrund regulatorischer Vorgaben ergeben. Im pessimistischeren Szenario sinkt die durchschnittliche Kernkapitalquote der Banken um 5,7 Prozentpunkte auf 8,8%. In diesem Szenario müssten mehrere Banken Maßnahmen ergreifen, um die Einhaltung ihrer Mindestkapitalanforderungen (etwa Kernkapitalquote von 6%) aufrechtzuerhalten, aber der Gesamtbedarf an zusätzlichem Eigenkapital bliebe moderat.

Zu einem etwas negativeren Ergebnis kommt eine Studie von McKinsey (2020).<sup>3</sup> In optimistischeren Szenarien, in denen sich das Bruttoinlandsprodukt bis 2021 oder 2023 wieder auf das Vorkrisen-Niveau erholt, würden die Kernkapitalquoten europäischer Banken im Mittel um drei bis viereinhalb Prozentpunkte fallen, aber weiterhin über dem regulatorischen Mindestwert liegen. Zwar würden einige Finanzinstitute unter die Mindestwerte abrutschen und unter Umständen abgewickelt werden müssen, aber das Bankensystem insgesamt würde funktionsfähig bleiben. Im pessimistischen Szenario, in dem das Bruttoinlandsprodukt erst nach 2025 das Vorkrisen-Niveau erreicht, könnte das Bankkapital um weitere zwei bis drei Prozentpunkte sinken. Dies würde für viele Banken zu einer Kapitalausstattung führen, die unter den regulatorischen Mindestanforderungen liegt.

Die Ergebnisse zeigen, wie wichtig es war, dass die Banken ihre Kapitalpositionen in den Jahren nach der Finanzkrise gestärkt haben. Die aufgebauten Kapitalpolster zusammen mit den staatlichen Stützungsmaßnahmen ermöglichen dem Bankensystem, die Corona-Krise im derzeit wahrscheinlichsten Szenario für die weitere wirtschaftliche Entwicklung gut zu überstehen. Sollte die europäische Wirtschaft jedoch noch länger und stärker von der Pandemie beeinträchtigt werden als erwartet, besteht das Risiko, dass ein erheblicher Teil der Banken ihre Kapitalanforderungen nicht mehr erfüllen kann und sie ihre Kapitalpolster wiederaufbauen müssen.

Insolvenzgefahr im Unternehmenssektor

Im Zuge der Corona-Krise wurden in vielen Ländern Maßnahmen ergriffen, um unmittelbare Unternehmensbankrotte abzuwenden.<sup>4</sup> So wurden teilweise die Insolvenzantragspflicht vorübergehend ausgesetzt, die Frist bis zur erforderlichen Antragsstellung verlängert oder unter gewissen Bedingungen generelle Zahlungsaufschübe gesetzlich beschlossen. In Deutschland wurde die Insolvenzantragspflicht ab März zeitweilig

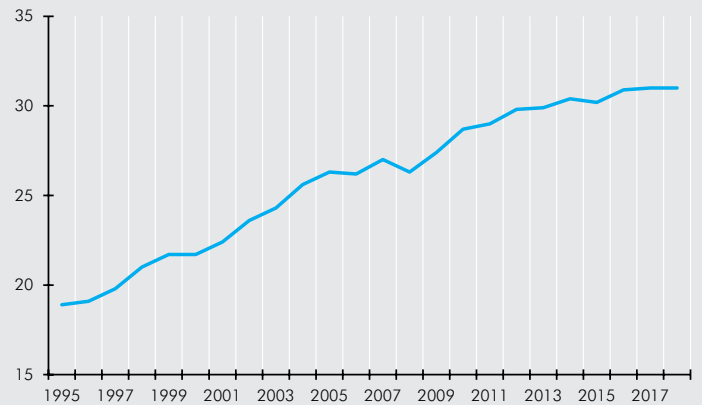
<sup>3</sup> McKinsey: Banking System Resilience in the Time of COVID-19, Banking and Risk Practices, Juli 2020, <https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/Banking%20system%20resilience%20in%20the%20time%20of%20COVID%2019/Banking-system-resilience-in-the-time-of-COVID-19-v3.pdf>, via Internet (30.09.2020).

<sup>4</sup> In der Europäischen Union kam es z. B. in Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Luxemburg, Österreich, Polen, der Slowakei, Spanien, Tschechien und Ungarn zu entsprechenden, mehr oder minder weitreichenden Erleichterungen für die Schuldner (vgl. auch DLA Piper: An International Guide to Changes in Insolvency Law in Response to COVID-19, Juni 2020, <https://www.dlapiper.com/en/us/insights/publications/2020/03/coronavirus-what-european-governments-are-doing-to-support-businesses/>, via Internet (30.09.2020)).

Abbildung 1.12

Eigenmittelquote<sup>1</sup> der nichtfinanziellen Unternehmen in Deutschland

Eigenmittel in Relation zur Bilanzsumme, in %



<sup>1</sup> Hochgerechnete Ergebnisse der Unternehmensabschlussstatistik. Eigenmittel einschl. der zur Ausschüttung vorgesehenen Dividende.

Quelle: Deutsche Bundesbank.

ausgesetzt. Diese Aussetzung sollte eigentlich nur für jene Unternehmen gelten, deren Insolvenz durch die Corona-Krise bedingt ist und die Aussicht darauf haben, dass sie saniert werden können (ob unter Inanspruchnahme staatlicher Hilfsprogramme oder anderweitig). Die Aussetzung der Antragspflicht galt bis Ende September. Noch bis Ende des laufenden Jahres müssen darüber hinaus Insolvenzen aufgrund von Überschuldung nicht angemeldet werden – dies betrifft aber nur einen kleinen Anteil, die überwiegende Mehrheit der Insolvenzen beruht auf Zahlungsunfähigkeit.

Aus diesem Grund ist bislang in den Statistiken kein Anstieg der Insolvenzanmeldungen in Deutschland zu erkennen. Insbesondere viele kleinere Unternehmen, die aufgrund der Aufhebung der Antragspflicht noch keine Insolvenz angemeldet haben, dürften in der näheren Zukunft zur Aufgabe gezwungen sein. Auch das dabei im Feuer stehende Forderungsvolumen wird wohl noch merklich steigen. Stabilisierend wirkt, dass die nichtfinanziellen Unternehmen seit Mitte der neunziger Jahre ihre Eigenmittelquoten insgesamt merklich erhöht haben (Abbildung 1.12). Die Kapitalpuffer dürften zuletzt aber nicht nur unter der Industrierezession der vergangenen Jahre, sondern auch aufgrund der Corona-Krise stark gelitten haben. Entsprechend geben auch die Banken ausweislich der Umfrage unter den Geschäftsbanken (Bank Lending Survey) an, dass sie die Kreditvergabebedingungen aufgrund des Anteils notleidender Kredite in ihren Bilanzen zuletzt verschärft haben und in Zukunft weiter verschärfen werden.

Trotz deutlich gestiegener Risiken für das Bankensystem, die sich aus den für die kommenden Monate zu erwartenden merklich steigenden Insolvenzzahlen ergeben dürften, rechnen die Institute damit, dass aufgrund der guten Kapitalausstattung vor der Krise und der makroprudenziellen Maßnahmen eine Finanzkrise verhindert werden kann und die Kreditvergabe nicht übermäßig beeinträchtigt wird.

Die Banken im Eurowährungsgebiet rechnen mit einer weiter steigenden Kreditnachfrage, die auf restriktivere Kreditvergabestandards für Unternehmen und private Haushalte stoßen wird (Bank Lending Survey). Dieser Restriktion wirkt die Geldpolitik entgegen, die durch gezielte Refinanzierungsprogramme die Kreditvergabe zu stimulieren versucht und zu weiterhin niedrigen Finanzierungskosten für Unternehmen und private Haushalte führen dürfte. Die Institute gehen davon aus, dass europäische Staatsanleihen auch im Kontext moderat ansteigender Inflationsraten und zusätzlicher Risiken aufgrund höherer Verschuldung zum Ende des Jahres 2022 mit 0,4% lediglich etwa 0,2 Prozentpunkte höher rentieren als derzeit. Renditen auf Unternehmensanleihen und Kreditzinsen dürften eine ähnlich schwache Dynamik aufweisen. Damit bleiben die Finanzierungsbedingungen insgesamt günstig, allerdings dürfte die zunehmend restriktive Kreditvergabe die Finanzierung weniger solventer Unternehmen und Haushalte erschweren.

### Fokus: Finanzpolitische Entwicklungen in der EU

In der gegenwärtigen Krise ist die Finanzpolitik in besonderem Maße gefordert, um die Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft abzumildern. So hat jedes Mitgliedsland der EU umfassende finanzpolitische Maßnahmenpakete beschlossen, die sich in ihrer Größenordnung und Ausgestaltung unterscheiden. Die Betroffenheit von der Pandemie und die jeweilige Finanzkraft im Vergleich der EU-Mitgliedsländer sind heterogen. Dies motivierte eine gemeinsame finanzpolitische Krisenantwort auf Ebene der EU, so dass seit dem Frühjahr umfangreiche EU-weite finanzpolitische Maßnahmen beschlossen wurden, die im Folgenden dargestellt werden.

#### Kurzfristige Krisenintervention

Kurz nach dem Ausbruch des Coronavirus in Europa kamen an den Finanzmärkten Zweifel an der Fähigkeit einiger Mitgliedsländer auf, diese Krise eigenständig meistern zu können. So stiegen die Risikoaufschläge auf die Renditen einiger Staatsanleihen sprunghaft an, wenn auch auf ein deutlich niedrigeres Niveau als zu Beginn der Staatsschulden-

krise im Jahr 2011. Die Zinsspreads sanken nach den Mitte März beschlossenen umfassenden geldpolitischen Maßnahmen und ersten kleineren EU-weiten Reaktionen wieder. Gleichwohl bestand der politische Druck fort, zusätzlich überstaatliche finanzpolitische Hilfsmaßnahmen zu ergreifen.

Im April schnürten die Regierungen der EU-Mitgliedsländer zunächst ein Paket verschiedener Kreditprogramme im Umfang von insgesamt bis zu 540 Mrd. Euro. Erstens wurde über den "Pandemic Crisis Support" ein erleichterter Zugang zu Hilfskrediten des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) im Umfang von bis zu 240 Mrd. Euro geschaffen. Diese ESM-Kredite werden ohne die sonst übliche Haushaltsüberwachung und ohne ein begleitendes makroökonomisches Anpassungsprogramm vergeben. Jedoch hat bislang kein Mitgliedsland ein Darlehen aus diesem Programm in Anspruch genommen. Zweitens wurden über das SURE-Programm (temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) zinsgünstige Kredite zur Finanzierung von Kurzarbeitsprogrammen bereitgestellt. Nach dem jüngsten Vorschlag der EU-Kommission sind hieraus 81,4 Mrd. Euro für 15 Mitgliedsländer vorgesehen, die besonders von der Pandemie betroffen sind, davon mehr als die Hälfte für Italien und Spanien.<sup>5</sup> Diese Kredite sind durch freiwillige Garantien der Mitgliedsländer in Höhe von insgesamt 25 Mrd. Euro abgesichert. Drittens wurden Förderkredite der Europäischen Investitionsbank (EIB) für kleine und mittelständische Unternehmen im Umfang von bis zu 200 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt, basierend auf einem Garantiefonds der Mitgliedsländer (ebenfalls 25 Mrd. Euro).

#### Next Generation EU

Im Juli einigten sich die Regierungen der EU-Länder auf das Programm „Next Generation EU“, das den mehrjährigen Finanzrahmen der Jahre 2021 bis 2027 ergänzen soll. Die Europäische Kommission kann zu diesem Zweck Schuldtitel im Umfang bis zu 750 Mrd. Euro an den Kapitalmärkten

<sup>5</sup> Vgl. Europäische Kommission: 15 Mitgliedstaaten sollen über 80 Mrd. Euro aus dem EU-Kurzarbeitsprogramm „SURE“ bekommen, 2020, [https://ec.europa.eu/germany/news/20200824-eu-kurzarbeitsprogramm-sure\\_de](https://ec.europa.eu/germany/news/20200824-eu-kurzarbeitsprogramm-sure_de), via Internet (30.09.2020).

Tabelle 1.7

### Bestandteile des „Next Generation EU“-Programms

	Unterstützung bei der Krisenbewältigung		Belegung der Investitionstätigkeit			Stärkung des Binnenmarktes		
	Finanzvolumen	Anteil am Gesamtvolumen		Finanzvolumen	Anteil am Gesamtvolumen		Finanzvolumen	Anteil am Gesamtvolumen
Aufbau und Resilienzfähigkeit	672,5 Mrd.	89,6%	Investitionsfonds InvestEU	5,6 Mrd.	0,8%	Horizont Europa	5,0 Mrd.	0,7%
Aufbauhilfe-Paket „ReactEU“	47,5 Mrd.	6,3%				Katastrophenschutz „rescEU“	1,9 Mrd.	0,3%
Entwicklung des ländlichen Raums	7,5 Mrd.	1,0%						
Fonds für einen gerechten Übergang	10,0 Mrd.	1,3%						

Quelle: EU Kommission.

emittieren, von denen 390 Mrd. als Zuschüsse und 360 Mrd. als Darlehen an die Mitgliedsländer zugeteilt werden.<sup>6</sup> Die wesentliche Neuerung ist, dass die Europäische Union erstmals gemeinschaftliche Schulden aufnimmt, denen keine Forderungen in gleicher Höhe gegenüberstehen, wie dies etwa bei Krediten der EIB der Fall ist. Stattdessen werden die Mittel zum größeren Teil als Finanztransfers an die Mitgliedsländer ausgegeben.

Dieser Fonds ruht auf drei Säulen: Die erste Säule bezieht sich auf die Unterstützung der Mitgliedsländer bei der Krisenbewältigung. Die zweite Säule dient der Belebung der privaten Investitionstätigkeit und der Unterstützung angeschlagener Unternehmen. Die dritte Säule sorgt für die Aufstockung von EU-Programmen zur Stärkung und Stabilisierung des Binnenmarktes und zur Beschleunigung des ökologischen und digitalen Wandels. Ein Großteil der Mittel (672,5 Mrd. Euro bzw. knapp 90%) geht an die sogenannte "Aufbau- und Resilienzfazilität", die finanzielle Unterstützung bereitstellen soll, um die sozialen und wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie abzumildern. Dabei stehen 360 Mrd. Euro als Darlehen und 312,5 Mrd. Euro als Finanzhilfe zur Verfügung. Rund 10% der Mittel fließen in bereits bestehende Programme (vgl. Tabelle 1.7).

Für die finanzielle Unterstützung müssen die Mitgliedsländer geplante Reformen und Investitionen für den Zeitraum der Jahre 2021 bis 2023 in nationalen Aufbau- und Resilienzplänen darlegen. Diese werden von der Europäischen Kommission bewertet, wobei die länderspezifischen Empfehlungen des Europäischen Semesters einfließen sollen.<sup>7</sup> Zu den Bewertungskriterien zählen außerdem die Stärkung des Wachstumspotenzials, die Schaffung von Arbeitsplätzen und die Erhöhung der wirtschaftlichen und sozialen Resilienz des Mitgliedslands. Ferner sollen die Ausgaben mit den Klimazielen der EU vereinbar sein und 30% der Gesamtausgaben des Fonds für klimabezogene Projekte aufgewendet werden. Zudem soll die Auszahlung konditional auf die Achtung der Rechtsstaatlichkeit erfolgen. Sofern das nationale Investitionsprogramm genehmigt ist, müssen Angebote zur Projektdurchführung eingeholt werden; und die Projekte werden schließlich über die EU-Kommission finanziert. Die Mitgliedsländer sind grundsätzlich frei in der Mittelverwendung, solange sie nach Einschätzung der Europäischen Kommission die genannten Konditionen erfüllen.

Die Aufteilung der Finanzhilfen im Umfang von 312,5 Mrd. Euro wird zu 70% in den Jahren 2021 und 2022 festgelegt. Die restlichen 30% werden im Jahr 2023 in Abhängigkeit von den wirtschaftlichen Folgeschäden der Pandemie auf die Mitgliedsländer aufgeteilt. Die Ausschüttung erfolgt in den Jahren 2021 bis 2026. Die Darlehen im Umfang von bis zu 360 Mrd. Euro werden ebenfalls bis zum Jahr 2026

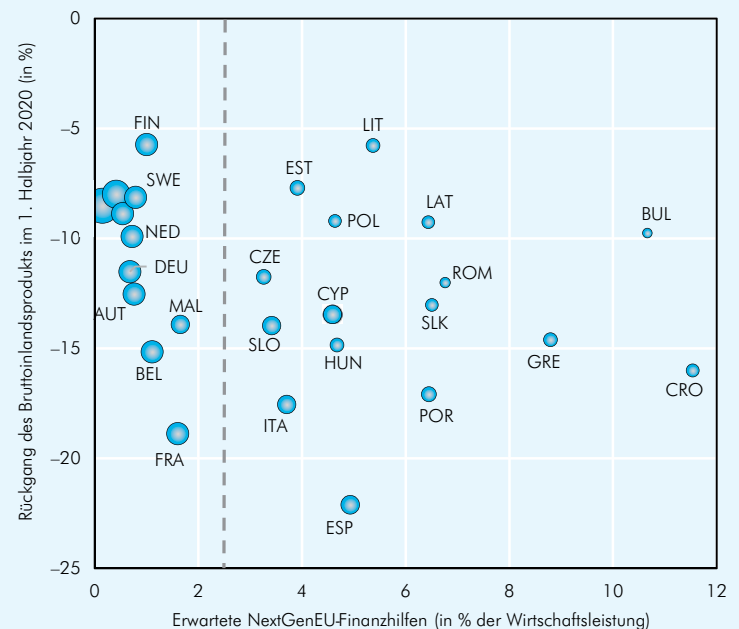
<sup>6</sup> Vgl. *Europäischer Rat*: Außerordentliche Tagung des Europäischen Rates (17., 18., 19., 20. und 21. Juli 2020) – Schlussfolgerungen.

<sup>7</sup> Vgl. *Europäische Kommission*: Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Einrichtung einer Aufbau- und Resilienzfazilität.

Abbildung 1.13

### Zusammenhang zwischen Finanzhilfen und Rückgang der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2020

Veränderung zwischen dem vierten Quartal 2019 und dem zweiten Quartal 2020 in %



Anmerkung: Blasengröße entspricht Bruttoinlandsprodukt pro Kopf 2018. Die gestrichelte Linie markiert die Grenze zwischen Ländern, die voraussichtlich weniger (links) bzw. mehr (rechts) Finanzhilfen empfangen als sie gemäß ihrer gegenwärtigen EU-Beitragszahlungen zur Finanzierung beisteuern.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

ausgeschüttet, sind den Zuschüssen aber zeitlich etwas vorgelagert.<sup>8</sup> Damit werden sich die konjunkturellen Wirkungen des Programms vor allem in den Jahren nach 2022 entfalten.

#### Welches Land bekommt wie viel – und wer zahlt?

Für die Finanzhilfen wird auf der Grundlage eines Zuweisungsschlüssels ein Höchstbetrag pro Mitgliedsland festgelegt. Dabei steigen die Zuweisungen mit der Bevölkerungszahl und der Arbeitslosenquote im Zeitraum der Jahre 2015 bis 2019, und sind umgekehrt proportional zum Bruttoinlandsprodukt pro Kopf im Jahr 2019. Um eine übermäßige Konzentration zu vermeiden, werden das (umgekehrte) Bruttoinlandsprodukt pro Kopf und die Arbeitslosenquote nur bis zu 150% vom EU-Durchschnitt berücksichtigt. Bei Mitgliedsländern mit einer über durchschnittlichen Wirtschaftsleistung pro Kopf wird die Abweichung der Arbeitslosenquote vom EU-Durchschnitt nur bis zu 75% berücksichtigt. Die Zuweisung im Jahr 2023 berücksichtigt ausschließlich den Gesamttrückgang des realen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2020 und 2021.

<sup>8</sup> Vgl. *Europäische Zentralbank*: The Fiscal Implications of the EU's Recovery Package, 2020, [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006\\_08~7f90a18630.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006_08~7f90a18630.en.html), via Internet (30.09.2020).

Zusätzlich zu den Finanzhilfen können die Mitgliedsländer Darlehen für die Durchführung der geplanten Reformen und öffentlichen Investitionen beantragen. Ein Antrag muss durch einen höheren Finanzbedarf gerechtfertigt werden, und das maximale Darlehensvolumen für jedes Mitgliedsland darf 6,8% des jeweiligen Bruttonationaleinkommens nicht übersteigen. Die Bedingungen der Darlehen sind noch unklar, grundsätzlich dürften Länder mit hohen Fremdkapitalkosten jedoch von den günstigeren Zinssätzen und längeren Laufzeiten profitieren, die von der Europäischen Union gewährt werden. Insgesamt können 360 Mrd. Euro an Darlehen vergeben werden.

Die aufgrund des Programms entstehenden Verbindlichkeiten der EU sollen bis Ende 2058 wieder abgetragen werden. Dazu sind eine Reform der bestehenden Eigenmittel und die Einführung von neuen Eigenmitteln notwendig. Bereits ab 2021 soll eine neue Abgabe auf nicht recycelten Kunststoffabfall eingeführt werden. Zusätzlich sollen bis 2023 eine CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsregelung und eine Digitalabgabe auf den Weg gebracht werden. Dazu kommt eine Überarbeitung des EU-Emissionshandelssystems mit einer möglichen Ausweitung auf den Luft- und Seeverkehr. Für den nächsten mehrjährigen Finanzrahmen soll auf weitere Eigenmittel hingearbeitet werden, beispielsweise eine Finanztransaktionssteuer. Zudem wird die Eigenmittelobergrenze – die festlegt, wie hoch die jährlichen Beiträge der Mitgliedsländer zum EU-Budget maximal sein dürfen – vorübergehend um 0,4 Prozentpunkte auf 2% des Bruttonationaleinkommens angehoben, um die gemeinschaftliche Schuldenaufnahme zusätzlich abzusichern.

Insgesamt machen die Finanzhilfen der Aufbau- und Resilienzfazilität ungefähr 2,5% des Bruttoinlandsprodukts der EU aus. Gemessen an der jeweiligen Wirtschaftsleistung

dürften einige EU-Länder deutlich mehr Transfers erhalten als andere (vgl. Abbildung 1.13). So dürften die Zuschüsse für Kroatien, Bulgarien und Griechenland, in Relation zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt, nach Schätzung der Kommission am höchsten ausfallen.<sup>9</sup> Die geringe Korrelation zwischen den EU-Transfers und dem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts verdeutlicht, dass die Betroffenheit der Länder von der Corona-Krise bei der Zuweisung der Finanzhilfen nur eine untergeordnete Rolle spielt, während vor allem makroökonomische Kenngrößen aus der Vorkrisenzeit (Pro-Kopf-Einkommen und Arbeitslosenquote) maßgeblich sind.<sup>10</sup>

Alles in allem sind die finanzpolitischen Hilfspakete der EU zur Abfederung der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie von historischem Umfang und besonderem gemeinschaftlichem Charakter. Gerade das Programm Next Generation EU stärkt die finanzpolitische Verflechtung der Mitgliedsländer. Es muss allerdings vom Europäischen Parlament und den Mitgliedstaaten erst noch in Kraft gesetzt werden. Die Zukunft wird zeigen, ob dies der Auftakt einer weiter zunehmenden finanzpolitischen Integration der Staatengemeinschaft ist, oder ob es wie angekündigt eine einmalige Maßnahme zur Bewältigung der Corona-Krise bleiben wird.

<sup>9</sup> Vgl. *Europäische Kommission: Geschätzte Zuteilung der Finanzhilfen, 2020*, [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/3pillars\\_factsheet\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/3pillars_factsheet_0.pdf), via Internet (30.09.2020).

<sup>10</sup> Vgl. *Deutsche Bundesbank: EU- Haushalt: Einigung auf Mehrjährigen Finanzrahmen 2021 bis 2027 und corona-bedingten Extrahaushalt „Next Generation EU“*. Monatsbericht August 2020, 83–87.

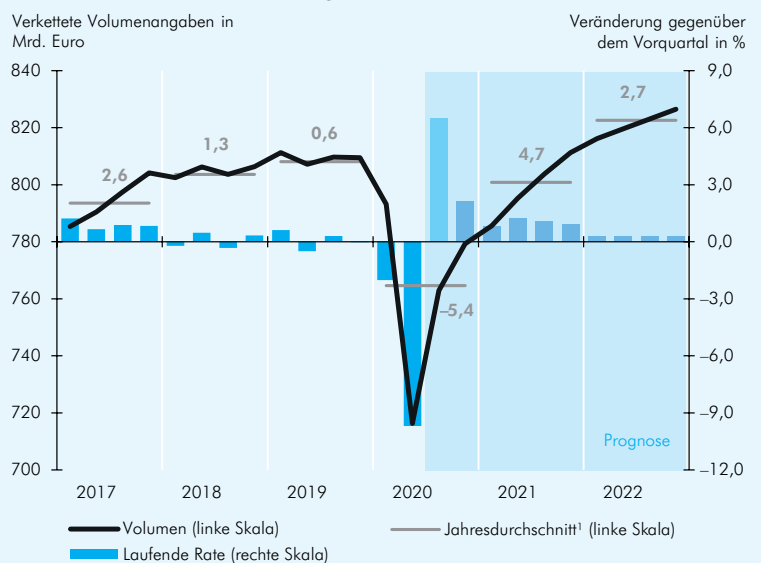
## 2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

### Überblick

In Deutschland ist die Wirtschaftsleistung in der ersten Jahreshälfte 2020 so stark eingebrochen wie nie zuvor in einem Sechsmonatszeitraum seit Bestehen der Bundesrepublik; sie lag im zweiten Quartal um 11,5% unter ihrem Niveau vom Schlussquartal 2019 (vgl. Abbildung 2.1). Der Einbruch konzentrierte sich auf die sechs Wochen ab Mitte März, sodass wichtige monatliche Aktivitätsmaße im April weit unter den Vorkrisenwerten aus dem Februar lagen. Schon im Mai setzte eine kräftige Erholung ein, die sich in nahezu allen Branchen bis zum aktuellen Rand fortsetzte. Die Einzelhandelsumsätze haben bereits im Mai ihr Vorkrisenniveau überschritten und im August ein Allzeithoch erreicht. In der Industrie wurde bis einschließlich August bereits etwa 60% des Einbruchs aufgeholt, wobei das Tempo zwischenzeitlich auch deswegen so hoch war, weil zuvor ausgefallene Produktion nachgeholt wurde. Die Stimmungsindikatoren bestätigen ein ab Mai einsetzendes kräftiges Wiederanziehen der wirtschaftlichen Aktivität. So zog die Erwartungskomponente der ifo Konjunkturumfragen nach dem historischen Tiefstand im April kräftig an und überstieg im Juni bereits das Vorkrisenniveau deutlich; bei der Interpretation ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Aktivitätsniveau weiterhin deutlich unter den Vorkrisenwerten liegt. Dementsprechend blieb die Lageeinschätzung zuletzt immer noch rund 10 Indexpunkte hinter dem Vorkrisenniveau zurück. Insgesamt zeigt sich in der Gesamtschau aller Indikatoren

Abbildung 2.1

### Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

Tabelle 2.1

### Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2019				2020				2021				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,9	0,0	0,3	0,1	-2,5	-10,9	6,5	3,1	0,3	1,6	1,2	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5
Öffentlicher Konsum	1,3	0,3	1,4	0,3	0,6	1,5	0,8	1,0	-0,3	0,1	0,5	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
Bauten	2,6	-1,0	0,3	0,4	5,1	-4,2	-1,3	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
Ausrüstungen	1,0	0,0	-1,4	-2,0	-7,3	-19,6	18,0	4,4	2,5	2,0	1,6	1,2	0,8	0,7	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	-0,7	0,9	1,2	1,1	-4,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Vorratsinvestitionen <sup>2</sup>	-0,8	0,1	-0,7	0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,3	0,1	-0,3	0,3	-1,4	-7,2	4,4	2,2	0,4	1,1	1,0	0,9	0,7	0,5	0,5	0,5
Außenbeitrag <sup>2</sup>	0,3	-0,6	0,6	-0,3	-0,7	-2,8	2,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Exporte	1,6	-1,6	1,3	-0,3	-3,3	-20,3	15,0	3,3	2,2	2,6	2,6	1,7	1,2	1,1	0,9	0,9
Importe	0,9	-0,4	0,0	0,3	-1,9	-16,0	10,2	3,4	1,4	2,6	2,6	1,8	1,4	1,3	1,1	1,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>6,5</b>	<b>2,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>

<sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte.

<sup>2</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

Tabelle 2.2

**Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts**

In %

	2019	2020	2021	2022
Statistischer Überhang <sup>1</sup>	0,2	0,0	2,1	1,5
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	0,4	-3,7	4,1	1,9
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	0,6	-5,7	4,7	2,8
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,0	0,4	0,0	-0,1
Durchschnittliche Veränderung	0,6	-5,4	4,7	2,7

<sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

<sup>2</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.

<sup>3</sup> In % des realen BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

mit Blick auf die Gesamtwirtschaft ein bislang ausgeprägter V-förmiger Erholungsprozess. Für das dritte Quartal rechnen die Institute mit einem kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 6,5% (vgl. Tabelle 2.1). Die Wirtschaftsleistung liegt dann aber immer noch fast 6% unter dem Niveau vom Schlussquartal des Vorjahres.

Mit dem Auslaufen der Nachholeffekte wird die bislang recht kräftig verlaufende Erholung deutlich an Fahrt verlieren. Zudem dämpfen zwei weitere Faktoren die konjunkturelle Dynamik. Zum einen bestehen für diejenigen Branchen, die auf soziale Kontakte in besonderem Maße angewiesen sind, weiterhin erhebliche Beschränkungen (z. B. Gaststätten und Tourismus, Luftverkehr, Veranstaltungsgewerbe). Dieser Teil

Tabelle 2.3

**Beiträge zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts**

In Prozentpunkten

	Wachstumsbeiträge				Importbereinigte Wachstumsbeiträge <sup>1</sup>			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Konsumausgaben	1,4	-2,8	2,9	2,1	0,9	-2,0	2,1	1,4
Private Haushalte	0,8	-3,5	2,5	1,8	0,5	-2,7	1,8	1,2
Staat	0,5	0,7	0,4	0,3	0,5	0,6	0,3	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	0,5	-0,8	1,0	0,6	0,3	-0,5	0,5	0,3
Bauten	0,4	0,3	0,2	0,3				
Ausrüstungen	0,0	-1,0	0,7	0,2				
Sonstige Anlagen	0,1	-0,1	0,1	0,1				
Vorratsveränderungen	-0,7	-0,1	-0,2	0,0	-0,6	0,0	-0,2	0,0
Inländische Verwendung	1,2	-3,6	3,7	2,7	0,6	-2,5	2,4	1,6
Außenbeitrag	-0,6	-1,7	1,1	0,1				
Exporte	0,5	-5,0	4,2	2,6	0,0	-2,8	2,3	1,1
Importe	-1,1	3,3	-3,1	-2,5				
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>2</sup></b>	<b>0,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>2,7</b>

<sup>1</sup> Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.

<sup>2</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

der Produktionskapazität wird noch längere Zeit deutlich unterausgelastet bleiben und erst dann am Erholungsprozess teilhaben, wenn Maßnahmen zum Infektionsschutz weitgehend entfallen, was nach der für diese Prognose vorgenommenen Setzung im Verlauf des Sommerhalbjahres 2021 sukzessive erfolgen wird. Zum anderen dürfte einige Zeit vergehen, bis sich der Absatz von Investitionsgütern vollständig normalisiert. Denn Unternehmen dürften weltweit mit investiven Ausgaben zurückhaltend bleiben, unter anderem weil sich ihre Eigenkapitalposition durch die Krise vielfach verschlechtert. Insgesamt flacht damit der Erholungsprozess im weiteren Prognosezeitraum merklich ab, und einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 5,4% in diesem Jahr steht nur ein Zuwachs um 4,7% im kommenden Jahr und 2,7% im Jahr 2022 gegenüber, wobei die Rate für das Jahr 2020 noch durch einen merklichen Kalendereffekt von 0,4 Prozentpunkten gestützt wird (vgl. Tabelle 2.2). Das 68%-Prognoseintervall, das sich auf der Basis der historischen Prognosefehler der Gemeinschaftsdiagnose ergibt, reicht für das laufende Jahr von -5,6% bis -5,2%. Für das kommende Jahr erstreckt sich das Intervall von 3,3% bis 6,1%. Die Institute revidieren ihre Prognose gegenüber dem Frühjahr für das laufende und das kommende Jahr um jeweils gut 1 Prozentpunkt nach unten (vgl. Kasten 2.1). Grund dafür ist, dass der weitere Erholungsprozess nunmehr etwas schwächer eingeschätzt wird als noch im Frühjahr.

Der größte Expansionsbeitrag geht im kommenden Jahr von den Ausfuhren aus, allerdings waren diese im Zuge der Krise auch besonders drastisch eingebrochen (vgl. Tabelle 2.3). Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung wird voraussichtlich erst gegen Ende des kommenden Jahres erreicht. Damit sind die Folgen der Corona-Krise allerdings noch längst nicht ausgestanden. Gemessen am Herbstgutachten der Institute aus dem Vorjahr,<sup>1</sup> in dem noch kein Corona-Effekt zu Buche schlug, liegt die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal des kommenden Jahres immer noch 2,5% unter dem Niveau, das ohne die Pandemie wohl hätte erbracht werden können. Die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten dürfte erst Ende des Jahres 2022 in etwa erreicht werden und das auch nur bei einem dann gegenüber dem vergangenen Herbstgutachten um 1,3% niedriger veranschlagten Potenzialniveau (vgl. Kapitel 3). Diese Einschätzung ist allerdings mit besonderer Unsicherheit behaftet, weil sich derzeit kaum absehen lässt, welche langfristigen Schäden die Corona-Krise hinterlässt und wie die wirtschaftspolitischen Reaktionen wirken.

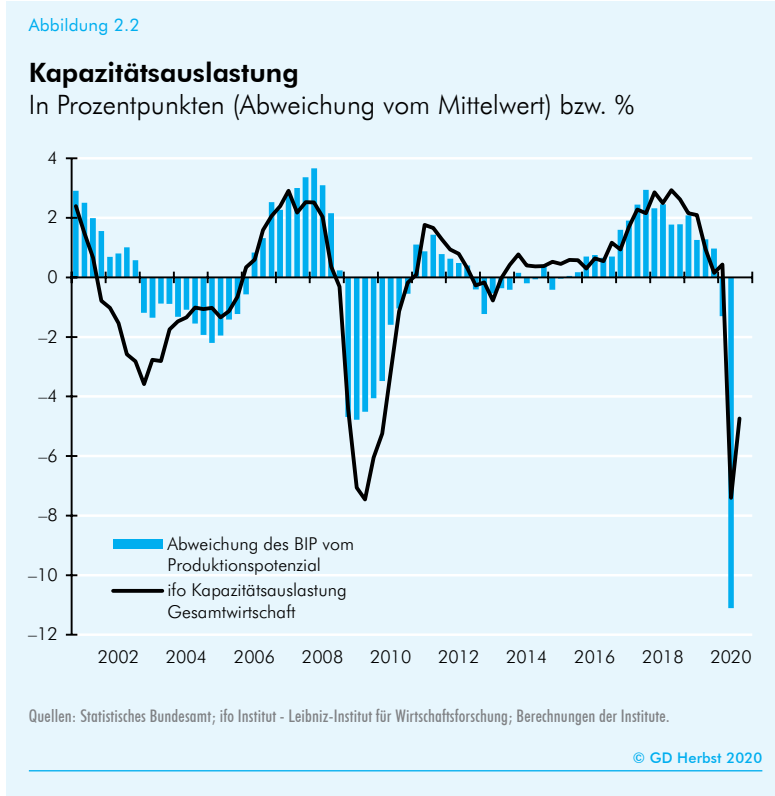
Nach der vorliegenden Prognose ähnelt die Jahresrate für das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 zwar stark der aus dem Jahr 2009. Dabei ist zu beachten, dass dem Einbruch in der zweiten Jahreshälfte 2008 ein ausgeprägter Boom vorausging, während die deutsche Wirtschaft am Ende des Jahres 2019 schon zwei Jahre im Abschwung war (vgl. Abbildung 2.2). Es bestehen allerdings gute Chancen, dass die Erholung diesmal zügiger verläuft. Denn der Weltfinanzkrise gingen

<sup>1</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019. Berlin 2019.



langjährige Fehlentwicklungen im Wirtschaftssystem voraus, deren Korrektur längere Zeit erforderte. Dagegen hat die Corona-Pandemie die Weltwirtschaft als exogener Schock getroffen, der die wirtschaftliche Aktivität zwar zwischenzeitlich massiv unterbrach, die Produktionsstrukturen aber in deutlich geringerem Umfang in Frage stellen dürfte. Dies erklärt, weshalb die Wirtschaftsleistung nach der Shutdown-Phase dort, wo es das Pandemiegeschehen zulässt, rascher wieder aus dem tiefen Tal herausfindet als im Nachgang der Weltfinanzkrise, die die realwirtschaftliche Aktivität schon vor der akuten Krisenphase belastete. Zeigte sich in der Großen Rezession ein U-förmiger Verlauf bei der deutschen Wirtschaftsleistung, die erst nach zwölf Quartalen das Vorkrisenniveau überstieg, zeichnet sich für die Corona-Krise eher ein V-förmiger Verlauf ab, bei dem ein Jahr früher zum Vorkrisenniveau aufgeschlossen werden kann. Gleichwohl stellt der verbleibende Aufholprozess die mühsamere Wegstrecke dar, sodass sich der rechte Schenkel der V-Formation deutlich abflacht.

Die Große Rezession war für die deutsche Konjunktur vor allem eine Export- und Investitionskrise, während in der Corona-Pandemie zusätzlich und in massiver Weise auch der private Konsum in Mitleidenschaft gezogen wurde. Maßgeblich hierfür sind fehlende Konsummöglichkeiten infolge behördlicher und privater Vorsichtsmaßnahmen zum Infektionsschutz. Weil die verfügbaren Einkommen zugleich von den automatischen Stabilisatoren und finanzpolitischen Maßnahmen gestützt wurden, schnellte die Sparquote der privaten Haushalte im zweiten Quartal auf ein historisches Niveau von 21% hoch. In diesem und im kommenden Jahr dürfte insgesamt Kaufkraft in Höhe von etwa 150 Mrd. Euro



zusätzlich gespart werden. In dem Maße, wie der Gesundheitsschutz Lockerungen der zum Infektionsschutz getroffenen Maßnahmen zulässt, wird sich mit den Konsummöglichkeiten auch die Sparquote nach und nach normalisieren.

Tabelle 2.4

**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,6	1,3	0,6	-5,4	4,7	2,7
Erwerbstätige <sup>2</sup> (1 000 Personen)	44 262	44 868	45 269	44 869	45 019	45 311
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 533	2 340	2 267	2 712	2 718	2 525
Arbeitslosenquote BA <sup>3</sup> (in %)	5,7	5,2	5,0	5,9	5,9	5,5
Verbraucherpreise <sup>4</sup>	1,5	1,8	1,4	0,5	1,4	1,6
Lohnstückkosten <sup>1,5</sup>	1,1	2,8	3,2	4,2	-1,8	0,8
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6</sup>						
in Mrd. Euro	44,4	61,6	52,5	-183,2	-118,1	-92,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	1,4	1,8	1,5	-5,5	-3,3	-2,5
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. Euro	253,9	247,5	244,0	221,7	264,1	275,6
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	7,8	7,4	7,1	6,7	7,5	7,5

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %.

<sup>2</sup> Inlandskonzept.

<sup>3</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

<sup>4</sup> Verbraucherpreisindex (2015 = 100).

<sup>5</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

<sup>6</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

Kasten 2.1

**Prognosekorrektur für das Jahr 2020**

Im Frühjahrsgutachten hatten die Institute für das laufende Jahr einen Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 4,2% prognostiziert. Allerdings lagen für diese Prognose, die am 8. April abgeschlossen wurde, nur wenige Frühindikatoren vor, die das Ausmaß des durch die Corona-Pandemie verursachten wirtschaftlichen Einbruchs vollständig abbildeten. Ferner war unklar wie rasch die Pandemie eingedämmt werden würde und wie lange der Shutdown Bestand haben würde. Die Institute unterstellten für ihre Prognose, dass dieser gegen Mitte April allmählich aufgehoben und sich die wirtschaftliche Situation danach schnell normalisieren würde. Die Kurzfristprognose der Institute beruhte primär auf einer Fortschreibung der wirtschaftlichen Aktivität auf Ebene der Wirtschaftszweige. Damit wurde dem Umstand Rechnung getragen, dass die Pandemie sehr heterogene Auswirkungen in den unterschiedlichen Branchen mit sich bringt, die anhand vorliegender Informationen, insbesondere auf Grundlage detaillierter ifo Umfrageergebnisse, quantifiziert wurden. Eine Prognose auf Basis der üblichen Modelle schien dagegen nicht sinnvoll.

Nach den jüngst veröffentlichten amtlichen Zahlen konnten die von der Corona-Krise betroffenen Wirtschaftsbereiche in der Frühjahrsprognose der Institute bereits recht gut identifiziert werden. Allerdings fiel der Rückgang der Bruttowertschöpfung in den Bereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe, Unternehmensdienstleister sowie Sonstige Dienstleister

geringer aus als von den Instituten erwartet. Lediglich der recht kräftige Rückgang der Wertschöpfung bei den Öffentlichen Dienstleistern wurde im Frühjahr nicht prognostiziert. Hier hat wohl vor allem der Rückgang bei medizinischen Leistungen sowie im Bereich Erziehung eine wichtige Rolle gespielt. Insgesamt konnte der wirtschaftliche Einbruch in der ersten Jahreshälfte so recht gut vorhergesagt werden.

Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts wurde nahezu exakt prognostiziert (der Prognosefehler für das erste und das zweite Quartal betrug jeweils 0,1 Prozentpunkte). Gleichwohl erwarten die Institute im vorliegenden Gutachten mit –5,4% einen um 1,2 Prozentpunkte stärkeren Rückgang, da sie nun von einer etwas langsameren Erholung in der zweiten Jahreshälfte ausgehen (vgl. Tabelle 2.5). Im Frühjahrsgutachten wurde unterstellt, dass sich die ab Mai einsetzende Erholung bis zum Jahresende in hohem Tempo fortsetzen und die Produktion in einem Großteil der Wirtschaftszweige gegen Ende des Jahres wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen würde. Dieser Einschätzung lag die Annahme zu Grunde, dass Maßnahmen zum Infektionsschutz rascher zurückgenommen würden, als es tatsächlich der Fall war. Nunmehr deuten die Frühindikatoren, nach dem Rückprall im Mai und Juni, auf einen sich langsamer fortsetzenden Erholungsprozess hin.

Die Prognosekorrekturen bei den Verwendungskomponenten gehen teilweise auf Anpassungen der Prognose für die zweite Jahreshälfte und teilweise auf Prognosefehler für die erste Jahreshälfte zurück. Revisionen

Tabelle 2.5

**Prognose für das Jahr 2020 und tatsächliche Entwicklung**

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrsgutachten 2020		Herbstgutachten 2020		Prognosekorrektur für 2020	
	Prognosewerte für 2020				Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge in Prozentpunkten	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>1</sup>	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten <sup>1</sup>	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)		
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>
Privater Konsum	-5,7	-3,0	-6,6	-3,5	-0,9	-0,5
Staatlicher Konsum	2,5	0,5	3,4	0,7	0,9	0,2
Bauten	0,2	0,0	2,5	0,3	2,3	0,3
Ausrüstungen	-8,9	-0,6	-14,1	-1,0	-5,2	-0,4
Sonstige Anlageinvestitionen	1,8	0,1	-1,7	-0,1	-3,5	-0,2
Vorratsveränderungen	-	0,1	-	-0,1	-	-0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>-</b>	<b>-1,2</b>	<b>-</b>	<b>-1,7</b>	<b>-</b>	<b>-0,5</b>
Ausfuhr	-10,9	-5,1	-10,7	-5,0	0,2	0,1
Einfuhr	-9,6	3,9	-8,0	3,3	1,6	-0,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
<i>Nachrichtlich:</i>						
Bruttoinlandsprodukt USA	-4,0	-	-3,6	-	0,4	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	-5,3	-	-7,4	-	-2,1	-
Welthandel	-7,4	-	-6,6	-	0,8	-
Verbraucherpreise	0,6	-	0,5	-	-0,1	-

<sup>1</sup> Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Verwendungskomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

Kasten 2.1 Fortsetzung

durch das Statistische Bundesamt spielten dagegen kaum eine Rolle (vgl. Tabelle 2.6). Nach unten angepasst wurde die Prognose insbesondere für den privaten Konsum sowie für die Ausrüstungsinvestitionen und die sonstigen Anlageinvestitionen. Der Rückgang der privaten Konsumausgaben in der ersten Jahreshälfte wurde in der Frühjahrsprognose recht gut getroffen, auch weil ein sprunghafter Anstieg der Sparquote damals bereits absehbar war. Für die zweite Jahreshälfte gehen die Institute nun von einem etwas schwächeren Verlauf aus, obwohl der Konsum durch einige mittlerweile eingeführte Maßnahmen, insbesondere die temporäre Mehrwertsteuersenkung, stimuliert wird. Maßgeblich ist, dass die Ausgabemöglichkeiten in vielen Bereichen des sozialen Konsums beschränkt bleiben und dass sich die Lohnsumme und die Unternehmens- und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte voraussichtlich schwächer entwickeln werden als im Frühjahr prognostiziert. Bei den Ausrüstungsinvestitionen und den sonstigen Anlageinvestitionen geht die Anpassung der Jahresprognose im Wesentlichen darauf zurück, dass die Entwicklung in der ersten Jahreshälfte deutlich schwächer war als im Frühjahr unterstellt. Für die Ausrüstungsinvestitionen lagen im Frühjahr noch keine harten Frühindikatoren vor, mit denen das Ausmaß des Einbruchs hätte quantifiziert werden können. Der Prognosefehler im ersten Halbjahr lag hier bei mehr als 7 Prozentpunkten. Für die sonstigen Anlageinvestitionen, die im Wesentlichen Forschungs- und Entwicklungsausgaben umfassen, sind ohnehin keine Frühindikatoren verfügbar, und der kräftige Rückgang im ersten Quartal war überraschend.

Bei den Bauinvestitionen revidieren die Institute ihr Prognose vom Frühjahr um 2,3 Prozentpunkte nach oben, da die Entwicklung der Bauinvestitionen in der ersten Jahreshälfte deutlich unterschätzt wurde. Allerdings rechnen die Institute nun für den weiteren Jahresverlauf mit einer schwächeren Entwicklung als noch im Frühjahr.

Die Corona-Krise hinterlässt auch deutliche Spuren am Arbeitsmarkt. So sind trotz der massiven Inanspruchnahme der Kurzarbeit bis zum August 670 000 Arbeitsplätze weggefallen; stellt man in Rechnung, dass es ohne den Corona-Schock Beschäftigungszuwächse gegeben hätte, so steigt die Zahl der krisenbedingten Arbeitsplatzverluste nach Einschätzung der Institute auf 820 000. Zugleich ist die Arbeitslosenquote merklich gestiegen. Im Sommer war sie mit 6,4% so hoch wie zuletzt vor fünf Jahren und 1,4 Prozentpunkte höher als zu Jahresanfang. Die Talsohle am Arbeitsmarkt scheint seitdem aber durchschritten zu sein. So deuten die Arbeitsmarktdaten am aktuellen Rand auf einen allmählichen Beschäftigungsanstieg hin. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte das Vorkrisenniveau gleichwohl erst zur Mitte des Jahres 2022 wieder erreichen. Das Arbeitsvolumen bleibt hingegen auch am Ende des Prognosezeitraums noch leicht dahinter zurück.

Die Finanzpolitik hat im laufenden Jahr mit einem Bündel konjunkturstabilisierender Maßnahmen von beispiellosem Umfang auf die Krise reagiert (vgl. Kapitel 5). Zusammen mit dem Wirken der automatischen Stabilisatoren dürfte der Gesamtstaat das laufende Jahr mit einem Rekorddefizit

Tabelle 2.6

**Zerlegung des Prognosekorrektur des Herbstgutachtens für das Jahr 2020**  
In Prozentpunkten

	Prognosefehler (insgesamt)	Revision der VGR	Prognosefehler	Prognoseanpassung
	Summe (I) bis (III)	(I)	(II)	(III)
Bruttoinlandsprodukt	-1,2	0,0	0,0	-1,2
Inländische Verwendung	-0,7	-0,3	0,6	-1,0
Privater Konsum	-1,1	-0,1	0,1	-1,1
Staatlicher Konsum	0,9	0,0	1,1	-0,2
Bauten	2,2	-0,2	5,7	-3,3
Ausrüstungen	-4,9	0,0	-7,6	2,7
Sonstige Anlageinvestitionen	-3,4	0,1	-3,3	-0,2
Ausfuhr	0,4	0,0	0,8	-0,4
Einfuhr	1,7	-0,6	2,2	0,1

Anmerkung: Näherungsweise Zerlegung der Prognosekorrektur. Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen: Beitrag der Revision der VGR durch das Statistische Bundesamt. Prognosefehler: Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für das dritte und vierte Quartal 2020 aus der Herbstdiagnose und den aktuellen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Die Exportprognose wurde kaum verändert. Die Entwicklung in der ersten Jahreshälfte wurde recht gut getroffen und die Prognose für den Welthandel und die Konjunktur in Absatzmärkten insgesamt hat sich gegenüber dem Frühjahr kaum verändert, obgleich sich der Ausblick für den Euroraum deutlich eingetrübt hat. Die Prognose für die Importe ist nach oben angepasst worden, vor allem weil der Rückgang im ersten Quartal deutlich geringer ausfiel als von den Instituten erwartet worden war.

von 183 Mrd. Euro abschließen (5,5% in Relation zur Wirtschaftsleistung), nach einem Überschuss von 53 Mrd. Euro im Jahr 2019. Während sich die konjunkturell bedingten Defizite im Zuge der Erholung im kommenden Jahr deutlich verringern, bleibt das strukturelle Defizit in etwa unverändert. Der Fehlbetrag der öffentlichen Hand sinkt damit auf 118 Mrd. Euro, bleibt aber immer noch leicht über der Maastricht-Grenze von 3%. Diese dürfte erst im übernächsten Jahr wieder unterschritten werden, allerdings bleibt das Staatsdefizit mit reichlich 90 Mrd. Euro auch dann noch beträchtlich (vgl. Tabelle 2.4).

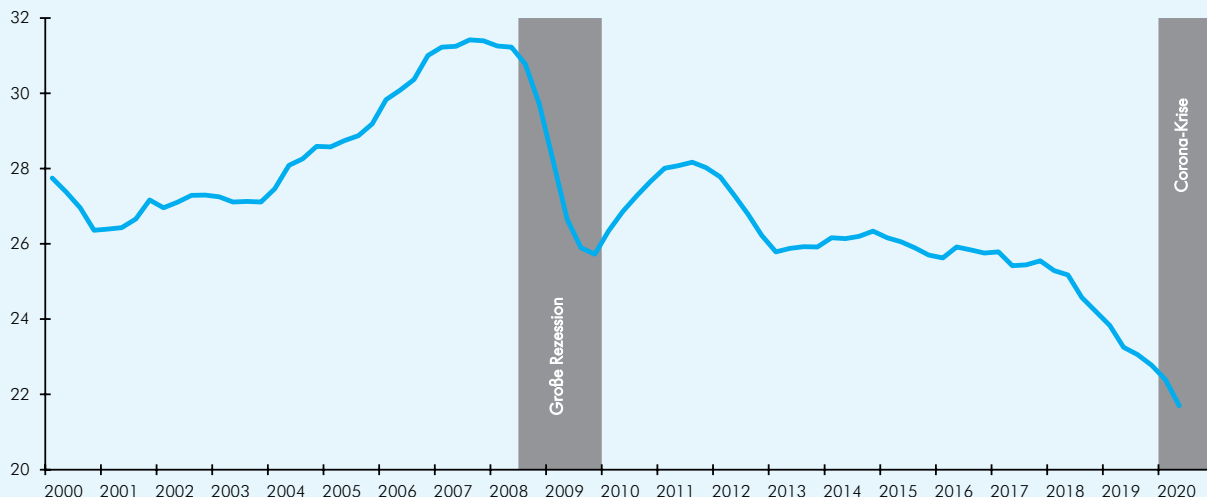
**Risiken**

Das bedeutendste Risiko für die Prognose stellt nach wie vor der ungewisse Pandemieverlauf dar. Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass im Laufe des Sommerhalbjahres 2021 mehr und mehr Wege gefunden werden, die Gesundheitsrisiken so weit einzudämmen (Impfstoffe, bessere Medikamente), dass nach Abschluss des dritten Quartals 2021 von den Infektionsschutzmaßnahmen keine nennenswerte Beeinträchtigung der ökonomischen Aktivität mehr ausgeht. Gelänge es auch im Jahr 2021 nicht, die

Abbildung 2.3

**Gewinnquote des privaten Sektors<sup>1</sup>**

Betriebsüberschüsse und Selbständigeneinkommen in Relation zur Bruttowertschöpfung in %<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>2</sup> Gleitender Durchschnitt über vier Quartale.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Hauptaggregate der Sektoren); Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Pandemie unter Kontrolle zu bringen, würde sich die von den Instituten prognostizierte konjunkturelle Erholung nicht einstellen. Auch könnte im Winterhalbjahr das Pandemiegeschehen die Wirtschaft stärker bremsen als prognostiziert, denn für die kalte Jahreszeit ist mit einem deutlichen Wiederanziehen der Infektionszahlen zu rechnen. Dieses Risiko besteht, auch wenn sich nach mehrmonatiger Pandemieerfahrung die Voraussetzungen deutlich verbessert haben, um mit gezielteren Maßnahmen das Infektionsgeschehen so einzudämmen, dass das Gesundheitssystem auch ohne einen weitreichenden Shutdown wie im Frühjahr nicht überlastet wird. Zwar gibt es bei Masken, Beatmungsgeräten und Testkapazitäten praktisch keine Engpässe mehr, und die Eigenschaften des Virus werden aus medizinischer Sicht heute besser als noch zu Beginn der Pandemie

verstanden. Allerdings gibt es weiterhin keine regelmäßigen, repräsentativen Breitentests, mit denen sich der Pandemieverlauf zuverlässig beobachten lässt. Die dadurch bestehende Unsicherheit könnte daher im Zweifel doch wieder weitreichendere Maßnahmen erforderlich machen, wenn die Zahl der Neuinfektionen immer weiter steigen sollte. Zudem fehlt eine (mindestens) EU-weite Lösung für eine Tracking-App, sodass diese Schutzmaßnahme an den nationalen Grenzen auch innerhalb des europäischen Binnenmarktes Halt macht.

Zudem ist unsicher, wie viele Unternehmen durch die Pandemie in ihrer Existenz bedroht sind. Denn die bis Ende September ausgesetzte Insolvenzanzeigepflicht erschwert die Diagnose mit Blick auf die Stabilität des Unternehmenssektors. Ab Oktober gilt die Insolvenzanzeigepflicht wieder für alle illiquiden Unternehmen, nur für die Insolvenz aus Überschuldung bleibt sie ausgesetzt. Damit werden sich die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Solvenz der Unternehmen erst nach dem dritten Quartal deutlicher abzeichnen. Sollte es dann zu einer größeren Insolvenzwelle kommen, würde sich dies auch in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und einem Rückgang der Kurzarbeit bemerkbar machen. Damit würde auch die Zahl der Erwerbstätigen vorübergehend schwächer steigen oder sogar sinken. Ein Anschwellen der Insolvenzfälle droht vor allem in besonders schwer betroffenen Branchen wie dem Gastgewerbe, aber auch generell im Segment der kleineren Unternehmen, die ihre Eigenkapitalposition in den Jahren vor der Krise weniger verbessert hatten als mittlere und große Unternehmen. Zwar dürften die Unternehmensgewinne im Zuge der Corona-Krise

Tabelle 2.7

**Annahmen der Prognose**

Jahresdurchschnitte

	2019	2020	2021	2022
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)	64,3	43,0	41,5	43,8
Welthandel <sup>1</sup>	-0,4	-6,6	5,9	3,3
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,12	1,14	1,17	1,17
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Jahresende)	0,00	0,00	0,00	0,00

<sup>1</sup> Preisbereinigt, Veränderungen gegenüber Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; CPB; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

weniger stark einbrechen als während der Großen Rezession – auch infolge stützender staatlicher Maßnahmen –, allerdings waren sie in Relation zur Wirtschaftsleistung bereits vor der Pandemie mit 23,2% im Durchschnitt des Jahres 2019 sehr niedrig (vgl. Abbildung 2.3). Im gesamten Prognosezeitraum dürfte diese Kennzahl mit Werten von kaum über 22% so niedrig bleiben wie noch nie zuvor im wiedervereinigten Deutschland (vgl. Tabelle Hauptaggregate der Sektoren im Anhang). Damit bleibt die wirtschaftliche Lage der Unternehmen weiterhin schwierig, worunter auch die Kreditqualität leiden dürfte. Zwar bleibt die Geldpolitik über den gesamten Prognosezeitraum äußerst expansiv ausgerichtet (vgl. Tabelle 2.7), allerdings würde eine höhere Risikoeinschätzung die Finanzierungsbedingungen verschlechtern.

In dieser Prognose unterstellen die Institute, dass sich die Sparquote der privaten Haushalte allmählich wieder auf ihr Vorkrisenniveau zurückbildet, und zwar in dem Maße, in dem das Pandemiegeschehen ein Anknüpfen an die zuvor zu beobachtenden Verbrauchsgewohnheiten zulässt. Damit würde ein Großteil der während der Pandemie zurückgestauten Kaufkraft nicht für das Nachholen von Käufen verausgabt, sondern das private Geldvermögen dauerhaft anheben. Sollten die privaten Haushalte verstärkt auf diese Kaufkraft zurückgreifen, würden hiervon zusätzliche Konjunkturimpulse ausgehen und der private Verbrauch könnte rascher zu seinem Vorkrisenniveau aufschließen. Je höher die konsumnahen Wirtschaftsbereiche ausgelastet sind, auf die diese zusätzliche Nachfrage träfe, desto stärker würde sich dies in einem Anstieg der Verbraucherpreise bemerkbar machen.

Beträchtliche Risiken ergeben sich aus dem internationalen Umfeld, insbesondere aus den weiterhin ungelösten handelspolitischen Konflikten (vgl. Kapitel 1).

### Keine neuen Impulse von den Finanzierungsbedingungen

Die mit der Corona-Pandemie einhergehenden Geschäftsbeschränkungen führten zu einer höheren Verschuldung deutscher Unternehmen. Das Kreditvolumen lag im August 2020 um etwa 6% über dem Vorjahresniveau. Das Sonderprogramm „Corona-Hilfen“ der KfW entspricht mit Kreditzusagen von 45,3 Mrd. Euro bis Ende September mehr als der Hälfte dieses Zuwachses. Da das Kreditvolumen bei gesunkener wirtschaftlicher Aktivität zunahm, dürfte bei vielen Unternehmen die Fremdkapitalquote gestiegen sein. Die Kreditzinsen blieben dabei mit 1,6% für große und 2,4% für kleine Unternehmen außerordentlich niedrig. Die Umlaufrenditen deutscher Unternehmensanleihen erreichten zwar zwischenzeitlich mit 3,7% im April einen sehr hohen Wert, fielen jedoch bis zum September auf historisch niedrige 1,1%. Jedoch können nicht alle Unternehmen an der steigenden Kreditmenge zu niedrigen Kosten partizipieren. So gaben die Banken im Juli 2020 an, dass die Nachfrage nach Krediten zuletzt stark gestiegen war und sie gleichzeitig die Kreditvergabebedingungen verschärften (Bank Lending Survey). Auch für die Zukunft erwarten sie eine weiter steigende Kreditnachfrage bei noch strengeren Kreditvergabebedingungen.

Die Umlaufrenditen deutscher Staatsanleihen dürften im Prognosezeitraum im Einklang mit leicht steigenden Inflationsraten nominal wieder etwas zulegen und zum Ende des Jahres 2022 um 0,2 Prozentpunkte höher liegen als derzeit. Umlaufrenditen von Unternehmensanleihen und Zinsen für Unternehmenskredite dürften diesem Trend folgen. Damit bleiben die Finanzierungsbedingungen für die meisten Unternehmen insgesamt sehr günstig, während finanzschwache Unternehmen unter den angezogenen Vergabestandards stärker zu leiden haben.

Der Zuwachs an Immobilienkrediten ist mit etwa 6% pro Jahr weiterhin ungebrochen, auch wenn die Banken zuletzt zum ersten Mal seit dem Jahr 2017 feststellten, dass die Nachfrage nach Immobilienkrediten etwas nachlässt (Bank Lending Survey). Deutlich rückläufig ist die Vergabe von Konsumentenkrediten, was freilich auch den mangelnden Konsummöglichkeiten während des Shutdowns geschuldet gewesen sein dürfte. Die Kreditzinsen blieben dabei auf sehr niedrigem Niveau stabil. Für den Prognosezeitraum gehen die Institute von weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen für die privaten Haushalte aus.

Insgesamt bleiben die Finanzierungsbedingungen für die deutsche Wirtschaft trotz einiger Verschärfungen bei den Kreditvergabebedingungen günstig. Neue expansive Impulse können aber nicht erwartet werden.

### Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Im Zuge der Corona-Krise wurden in Deutschland finanzpolitische Maßnahmen in bisher noch nicht gekanntem Ausmaß auf den Weg gebracht. Den Auftakt dazu bildeten die Hilfsmaßnahmen im Frühjahr. Von Bund und Ländern wurde der Kreditrahmen staatlicher Förderbanken um über 500 Mrd. Euro erhöht, Bürgschaftsprogramme in ähnlicher Größenordnung aufgelegt und der Wirtschaftsstabilisierungsfonds geschaffen, der bis zu 100 Mrd. Euro an Staatsbeteiligungen ausreichen kann. Derzeit sind allerdings nur Kredite und Beteiligungen im zweistelligen Milliardenbereich erfolgt. Sowohl die Kredite als auch die Bürgschaften und Garantien sind nicht defizitwirksam und tangieren den Finanzierungssaldo nicht, es sei denn ein Kredit fällt aus oder eine Bürgschaft wird gezogen. Letztere beeinflussen auch nur in diesem Fall den Bruttoschuldenstand. Im Gegensatz dazu erhöhen Kredite bereits mit ihrer Gewährung den Bruttoschuldenstand. Nachdem Kapazitäten im Gesundheitssektor im Frühjahr im Zuge der Corona-Pandemie freigehalten wurden, die letztlich nicht benötigt wurden, drohten die Gesundheitsdienstleister in eine finanzielle Schieflage zu geraten. Im Zuge dessen wurde das Krankenhausfinanzierungsgesetz beschlossen, das die Spitäler im laufenden Jahr mit 11,5 Mrd. Euro bezuschusst (vgl. Tabelle 2.8). Außerdem wurden Soforthilfen für Solo-selbstständige und Kleinunternehmen ausgereicht, und das Kurzarbeitergeld wurde zu Beginn des Jahres massiv ausgeweitet. Für sich genommen führen diese Maßnahmen zu einem finanzpolitischen Impuls von über 63 Mrd. Euro (1,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im laufenden Jahr. Im

Tabelle 2.8

**Finanzpolitische Maßnahmen im Zuge der Corona-Krise (ohne Konjunkturprogramm)**

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber Vorjahr

	2020	2021	2022
<b>Bund</b>			
Staatliche Beschaffung von Schutzprodukten	–3,5	3,5	–
Krankenhausfinanzierungsgesetz	–11,5	11,5	–
Impfstoffforschung, Nationales Forschungsnetzwerk Corona	–0,3	–0,3	–
Solidaritätsfonds: Zuschuss an Soloselbstständige und Kleinbetriebe	–15,0	15,0	–
Entschädigung für Verdienstaustfall bei Kita- und Schulschließung	–3,2	3,2	–
Nicht im Konjunkturprogramm enthaltene steuerrechtliche Corona-Maßnahmen	–0,2	–2,3	–
<b>Länder</b>			
Globale Mehrausgaben (u. a. Zuschüsse, Gesundheitsausgaben, Konjunkturprogramme der Länder)	–15,0	15,0	–
Corona-Pflegebonus	–0,4	0,4	–
<b>Sozialversicherungen</b>			
Ausweitung Kurzarbeitergeld (inkl. "Sozialschutz-Paket")	–13,0	10,5	2,5
Verlängerung Anspruchsdauer Arbeitslosengeld	–1,0	0,6	0,4
<b>Summe</b>	<b>–63,1</b>	<b>57,1</b>	<b>2,9</b>
relativ zum Bruttoinlandsprodukt in %	–1,9%	1,6%	0,1%
<i>nachrichtlich:</i>			
Steuerliche Liquiditätshilfen	–28,0	25,0	3,0
Kurzarbeitergeld insgesamt	–12,0	11,0	–

Quellen: Finanzministerien der Länder; Bundesfinanzministerium; Bundesgesundheitsministerium; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

kommenden Jahr wird aber das Fehlen dieser Maßnahmen dazu führen, dass ein kontraktiver Impuls von 57 Mrd. Euro (1,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) entsteht. Auch im Jahr 2022 ist mit einem kontraktiven Impuls von knapp 3 Mrd. Euro zu rechnen.

Im Sommer wurde darüber hinaus das „Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket“ sowie das „Zukunftspaket“ beschlossen, dessen Umfang von den Instituten für die Jahre 2020 bis 2022 auf über 130 Mrd. Euro eingeschätzt wird (vgl. Kapitel 5). Der größte Teil des Paketes, über 60 Mrd. Euro, wird im laufenden Jahr abfließen, im kommenden Jahr werden es gut 45 Mrd. Euro sein und im Jahr 2022 immer noch über 20 Mrd. Euro. Ein großer Teil des Paketes besteht aus steuerlichen Entlastungen. Hier ist insbesondere die Senkung der Mehrwertsteuersätze (20 Mrd. Euro) zu nennen. Darüber hinaus werden umfangreiche Abschreibungsmöglichkeiten gewährt, die zu Mindereinnahmen von fast 9 Mrd. Euro über den gesamten Prognosezeitraum führen. Des Weiteren beinhaltet das Paket umfangreiche Subventionen, wie die Überbrückungshilfen, die mit über 20 Mrd. Euro angesetzt sind. Aber auch die Senkung der EEG-Umlage im Umfang von ca. 11 Mrd. Euro macht sich hier bemerkbar. Außerdem soll das Eigenkapital der in Staatsbesitz befindlichen Deutschen Bahn AG im laufenden Jahr um 5 Mrd. Euro erhöht werden. Darüber hinaus beinhaltet das Paket ein Bekenntnis zu investiven Maßnahmen, wie bspw. das Vorziehen von Ausrüstungsinvestitionen, aber auch eine Vielzahl kleinerer investiver Maßnahmen. An der Obergrenze

des Sozialbeitragssatzes in Höhe von maximal 40% soll bis einschließlich 2021 festgehalten werden. Dies soll die Sozialgarantie 2021 mit einem Umfang von mehr als 14 Mrd. Euro sicherstellen. Bereits auf den Weg gebracht wurde ein Kinderbonus für das laufende Jahr, der zu Mehrausgaben von über 4 Mrd. Euro führen wird. Im laufenden Jahr beträgt der Impuls des Paketes 63 Mrd. Euro (1,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Im kommenden Jahr führt dann aber die Rückführung bereits zu einem kontraktiven Impuls von 18 Mrd. Euro (0,5%). Im Jahr 2022 wird dieser kontraktive Impuls dann sogar 22 Mrd. Euro betragen (0,6%).

Neben den umfangreichen Maßnahmen im Zuge der Corona-Krise verblieben die restlichen Maßnahmen. Die Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags wird im Jahr 2021 zu Mindereinnahmen von mehr als 9 Mrd. Euro führen, wohingegen die CO<sub>2</sub>-Bepreisung, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen voraussichtlich als Steuer behandelt werden wird, im Jahr 2021 zu Mehreinnahmen von fast 8 Mrd. Euro führt (vgl. Tabelle 2.9). Diese Einnahmen sollen laut Vorgaben des Klimapakets etwa im gleichen Umfang wieder verausgabt werden. So wird im Gegenzug die EEG-Umlage gesenkt, was dann wiederum im Jahr 2021 zu Mehrausgaben von mehr als 5 Mrd. Euro im Jahr 2021 führt.

Alles in allem ist der finanzpolitische Impuls im laufenden Jahr mit 154 Mrd. Euro (4,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sehr groß. In den kommenden beiden Jahren ist dann aber mit deutlich kontraktiven Impulsen zu rechnen, die im kommenden Jahr 51 Mrd. Euro (1,5%) und im übernächsten Jahr 15 Mrd. Euro (0,4%) betragen werden.

**Die Entwicklung im Einzelnen**

**Produktion: Nach starken Zuwächsen nur allmähliche Erholung**

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im zweiten Quartal um 9,7% eingebrochen, nachdem sie bereits im ersten Quartal um 1,9% geschrumpft war. Der Produktionsrückgang konzentrierte sich dabei auf die Monate März und April. Maßgeblich waren die öffentlichen wie privaten Maßnahmen zum Infektionsschutz im In- und Ausland. So kam es insbesondere bei Ex- und Importgeschäften zu Lieferproblemen. Anders als in früheren Wirtschaftskrisen ging neben der Industrieproduktion und der Produktion von unternehmensnahen Dienstleistungen auch die von konsumnahen Dienstleistungen zurück. Die Entwicklung war dabei zumeist abhängig von der Bedeutung sozialer Kontakte für die Geschäftstätigkeit und fiel dementsprechend heterogen aus.

Innerhalb der Branchen war die Spannweite der Zuwachsraten ungewöhnlich hoch (vgl. Abbildung 2.4). Die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe fiel im zweiten Quartal um fast ein Sechstel unter ihren Wert aus dem Vorquartal (vgl. Tabelle 2.10). Die nahezu synchrone Ausbreitung von Pandemie und Infektionsschutzmaßnahmen in verschiedenen Teilen der Welt beeinträchtigte nationale

Tabelle 2.9

### Finanzpolitische Maßnahmen<sup>1</sup>

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber Vorjahr

	2020	2021	2022
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften<sup>2</sup></b>			
Teilschaffung Solidaritätszuschlag		–9,2	–1,4
Alterseinkünftegesetz	–1,3	–1,3	–1,4
Mehreinnahmen durch steigende Rentenbesteuerung	0,4	0,4	0,4
Erhöhung Grund-, Kinderfreibetrag, Verschiebung Tarifeckwerte/ Familienentlastungsgesetz	–4,5	–0,8	–0,2
Zweites Familienentlastungsgesetz		–3,8	–4,4
Erhöhung der Behinderten-Pauschbeträge und Anpassung weiterer steuerlicher Regelungen		–0,2	–0,9
Sonstige steuerliche Maßnahmen	–4,9	0,1	0,5
Paritätische Finanzierung des Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung	0,3	0,0	0,0
CO <sub>2</sub> -Bepreisung in Verkehr und Wärme (Beschluss des Klimakabinetts)		7,7	1,3
Zusätzliche Maßnahmen (Beschluss des Klimakabinetts)	–0,4	–0,2	–0,2
<b>Einnahmen der Sozialversicherungen</b>			
Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,1 Prozentpunkt zum 1. Januar 2020	–1,2	0,0	0,0
Ausweitung der Gleitzone bei Midijobs zum 1. Juli 2019	–0,2	0,0	0,0
Einführung eines Freibetrags in der gesetzlichen Krankenversicherung für Betriebsrentner zum 1. Januar 2020	–1,2	0,0	0,0
Anstieg des durchschnittlichen Zusatzbeitrags in der gesetzlichen Krankenversicherung		2,3	0,0
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>			
Beihilfen aufgrund von Ernteausfällen von Bund und Ländern	0,2	0,0	0,0
"Bauernmilliarde"	–0,3	–0,1	0,1
Senkung EEG-Umlage		–5,4	0,0
Kindergelderhöhung um 10 bzw. 15 Euro zum 1. Juli 2019 und 1. Januar 2021	–1,0	–2,8	0,0
Einsparungen bei ALG II durch das Familienentlastungsgesetz bzw. Kindergeldanhebung	0,1	0,2	0,0
Arbeit von morgen-Gesetz	0,0	–0,1	–0,1
Pflegebonus	–0,5	0,5	0,0
Gute KiTa-Gesetz	–0,5	–1,0	–0,5
Weitere sozialpolitische Maßnahmen <sup>3</sup>	–2,3	–0,5	–0,3
Mehrausgaben für Entwicklungshilfe	–0,2	0,7	0,0
Mehrpersonele innere Sicherheit	–0,3	–0,3	0,0
Verteidigung	–1,0	0,0	0,0
Aufstockung des BAFöG, Aufstiegsfortbildung in der beruflichen Bildung	–0,4	–0,2	0,0
Strukturstärkungsgesetz: Kohleregioenen	–0,2	–0,4	0,0
Zusätzliche EKF-Ausgaben durch Beschluss des Klimakabinetts	–1,8	–2,9	–1,0
Sonstige investive Ausgaben <sup>4</sup>	–4,7	–2,5	–1,3
<b>Ausgaben der Sozialversicherungen</b>			
Gesetz für fairen Kassenwettbewerb in der GKV	–0,3	0,0	0,0
Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen <sup>5</sup>	–0,5	–0,2	–0,2
Anpassung der Renten Ost	–0,5	–0,4	–0,4
Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente	–0,1	–0,1	–0,1
Grundrente		–1,4	0,0
Gesundheits- und pflegepolitische Maßnahmen <sup>6</sup>	–1,0	–1,3	0,0
<b>Maßnahmen des Konjunkturprogramms (vgl. Tabelle 5.1)</b>	–62,2	16,9	22,2
<b>Sonstige Maßnahmen im Zuge der Corona-Krise (vgl. Tabelle 2.8)</b>	–63,1	57,1	2,9
<b>Insgesamt</b>	<b>–153,6</b>	<b>50,8</b>	<b>14,9</b>
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	–4,6	1,5	0,4

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

<sup>2</sup> Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.

<sup>3</sup> Bundesteilhabegesetz für Menschen mit Behinderung, Baukindergeld (inkl. Bayerische Eigenheimzulage und Baukindergeld Plus), Erhöhung des Wohngelds (einschließlich Klimapakets), Starke-Familien-Gesetz, Teilhabechancengesetz, Angehörigenentlastungsgesetz, Familiengeld und Kindergartenzuschuss Bayern.

<sup>4</sup> U. a. Fonds zur Förderung der künstlichen Intelligenz, Bayerisches Programm zur Förderung der Automobilindustrie, Erhöhter „Umweltbonus“ für Elektroautos, Sofortprogramm „Saubere Luft“, Digitalpakt Schule, Ausbau

<sup>5</sup> Arbeit-von-morgen-Gesetz und Qualifizierungschancengesetz.

<sup>6</sup> Konzentrierte Aktion Pflege, Pflegepersonalstärkungsgesetz, Terminservice- und Versorgungsgesetz und Krankenhausstrukturgesetz.

Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2020

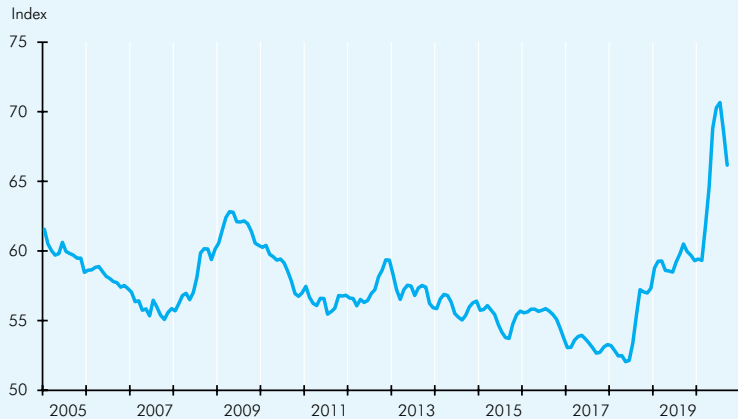
und internationale Handelsverflechtungen und ließ die Nachfrage entlang der Wertschöpfungsketten einbrechen. Der Auftragseingang in der Industrie ging im Frühjahr um über 20% zurück, im Auslandsgeschäft waren es sogar fast 30%. Besonders betroffen war die Kfz-Industrie, die

zwischenzeitlich die Produktion komplett stillgelegt hatte. In anderen Branchen waren die Rückgänge etwas milder, so etwa in der chemischen Industrie – wengleich auch hier das Minus zweistellig ausfiel. Die Hersteller pharmazeutischer Produkte hingegen konnten das Produktionsniveau halten.

Abbildung 2.4

**ifo Streuungsmaß<sup>1</sup>**

Saisonbereinigt; mit 3-Monatsdurchschnitt geglättet



<sup>1</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Handel und Bauhauptgewerbe..

Quelle: ifo Konjunkturumfragen, September 2020.

© GD Herbst 2020

Insgesamt fiel die Wertschöpfung der Dienstleistungen im zweiten Quartal um 8,9%. Die Wertschöpfung der unternehmensnahen Dienstleistungen, zu denen u.a. die Leiharbeit, das Leasing- und Reisegewerbe sowie die Logistikbetriebe zählen, brachen deutlich ein. Im Zuge des eingeschränkten Konsums kam es aber zu besonders drastischen Ausfällen auch bei den sonstigen Dienstleistungen, beispielsweise in

den Bereichen Kunst, Unterhaltung und Freizeit, welche aus Gründen des Infektionsschutzes vorübergehend nicht – und teils auch jetzt nur unter Auflagen – angeboten wurden bzw. werden. Die Aktivität im Gastgewerbe kam zeitweise nahezu zum Erliegen, was aber zu einer erhöhten Nachfrage im Lebensmittelhandel führte. Die Umsätze des Internet-handels stiegen deutlich, vor allem weil in den übrigen Bereichen des Einzelhandels die Geschäftstätigkeit vorübergehend untersagt war und sie auch danach aufgrund weiterbestehender Schutzmaßnahmen an Attraktivität eingebüßt haben. Die Aktivität im Grundstücks- und Wohnungswesen sowie in den Bereichen der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen erwies sich naturgemäß als recht krisenresistent.

Mit der Eindämmung des Infektionsverlaufs im Frühjahr und den Lockerungen der Infektionsschutzmaßnahmen in Deutschland erholte sich die Produktion zunächst rasch wieder von ihrem Tiefpunkt im April, als sie um über 20% eingebrochen war. Insbesondere dürfte verstärkt Produktion nachgeholt worden sein, die Corona-bedingt im März und April entfallen war. So zog die Industrieproduktion im Mai und Juni zusammengenommen bereits um mehr als 20% an. Im Juli und August lag sie im Mittel gut 13% höher als im zweiten Quartal. Dass der Zuwachs nicht höher ausfiel, lag vor allem am Rückgang der Automobilproduktion, die im August um 12,5% zurückging. Insgesamt liegt die Produktion immer noch gut 10% unter ihrem Vor-Corona-Niveau.

Die konsumnahen Bereiche erholten sich deutlich. So legten die Einzelhandelsumsätze kräftig zu, und die Kfz-Neuzulassungen für private Haushalte schnellten in die Höhe.

Tabelle 2.10

**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>1</sup>**

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>6,5</b>	<b>2,1</b>
darunter:								
<b>Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-9,9</b>	<b>6,5</b>	<b>2,1</b>
darunter:								
<b>Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-14,8</b>	<b>13,6</b>	<b>2,8</b>
darunter:								
<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-16,1</b>	<b>14,8</b>	<b>3,0</b>
<b>Energieversorgung, Wasserversorgung u. Ä.</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>-5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>1,3</b>
<b>Baugewerbe</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,3</b>
<b>Handel, Verkehr, Gastgewerbe</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-12,4</b>	<b>7,7</b>	<b>2,9</b>
<b>Information und Kommunikation</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>
<b>Finanz- und Versicherungsdienstleister</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>
<b>Grundstücks- und Wohnungswesen</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>
<b>Unternehmensdienstleister</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-14,3</b>	<b>7,4</b>	<b>1,9</b>
<b>Öffentliche Dienstleister</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>2,2</b>
<b>Sonstige Dienstleister</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-17,6</b>	<b>6,9</b>	<b>2,0</b>

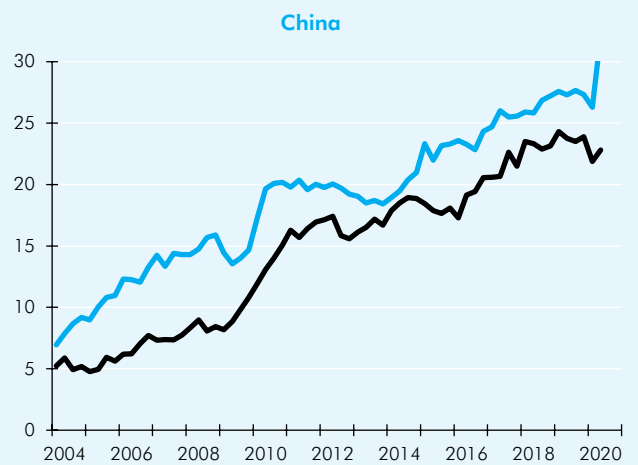
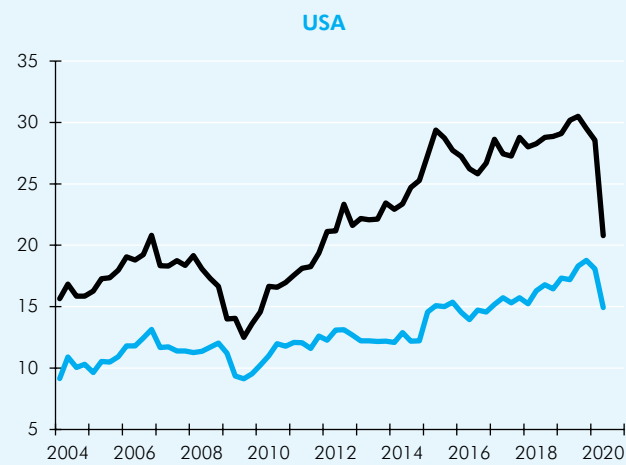
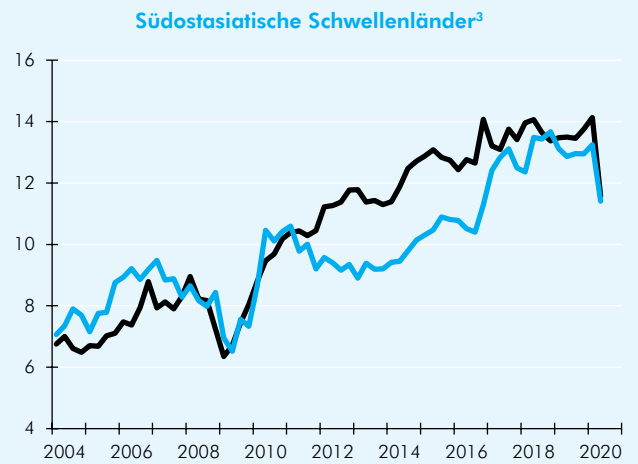
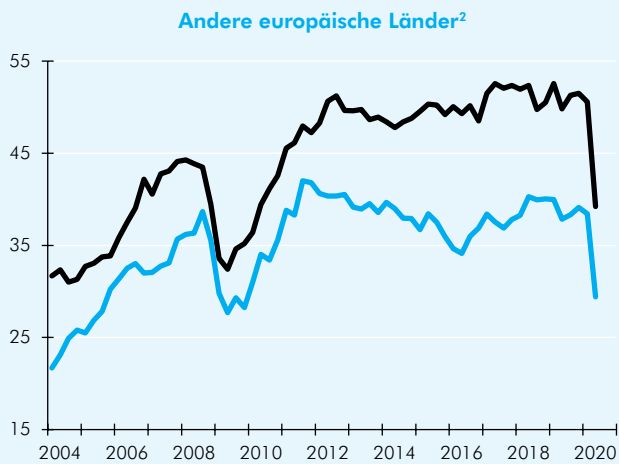
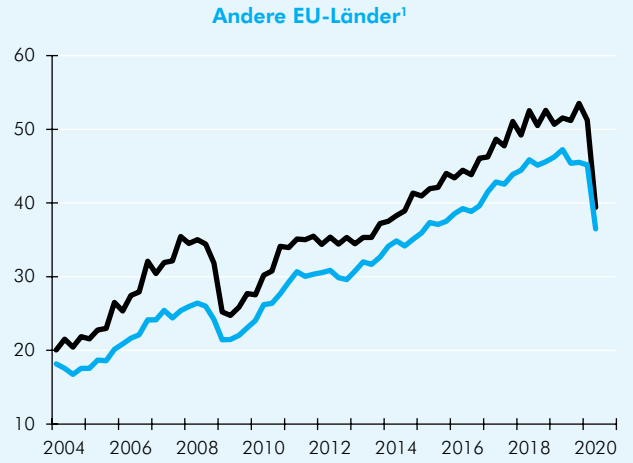
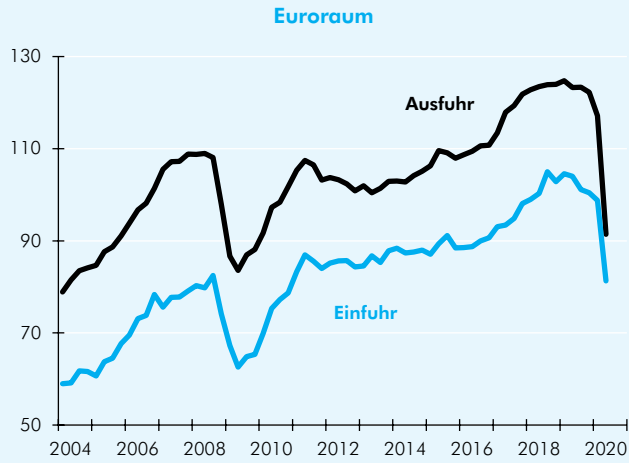
<sup>1</sup> Verkettete Absolutwerte, saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab drittes Quartal 2020: Prognose der Institute.



Abbildung 2.5

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**  
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



<sup>1</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Kroatien.

<sup>2</sup> Alle europäischen Länder außerhalb der EU (inklusive Großbritannien).

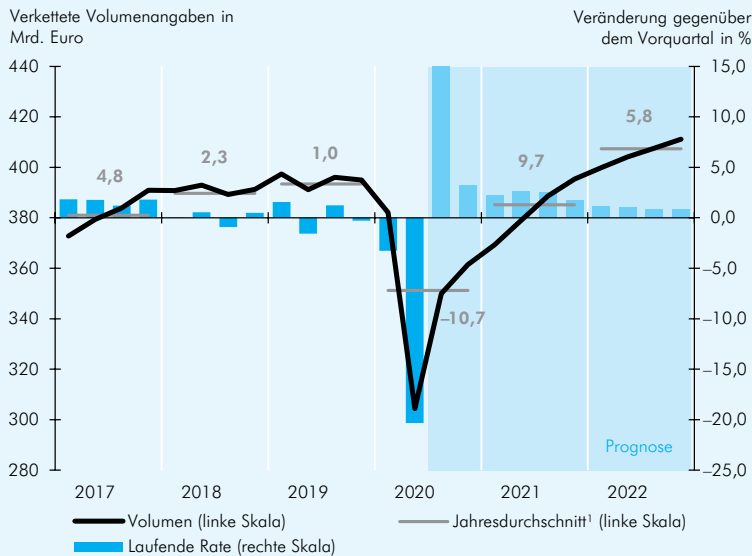
<sup>3</sup> Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

Abbildung 2.6

**Reale Exporte**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

Ausweislich des auf monatlichen Umsatzsteuervoranmeldungen basierenden Indikators des Statistischen Bundesamtes hat der Umsatz der gewerblichen Wirtschaft den Einbruch von über 9% im zweiten Quartal bereits bis August nahezu wieder aufgeholt und auch die ifo Konjunkturumfrage unter den Dienstleistungsunternehmen sprechen für eine merklich verbesserte Geschäftslage. Im Resultat dürfte die Bruttowertschöpfung im dritten Quartal kräftig, um 6,5%, gestiegen sein und damit gut die Hälfte des Einbruchs aus der ersten Jahreshälfte wettgemacht haben.

In den kommenden Quartalen wird sich die Erholung voraussichtlich fortsetzen. Allerdings dürfte die Dynamik des Aufschwungs merklich an Tempo einbüßen. Der seit Mai zu verzeichnende Anstieg resultiert vor allem aus der schrittweisen Aufhebung des Shutdowns. Einige Wirtschaftsbereiche, wie z. B. Luftfahrt, sonstige Unternehmensdienstleister und sonstige Dienstleister, bleiben allerdings nach wie vor unmittelbar durch Infektionsschutzmaßnahmen beeinträchtigt. Die betroffenen Branchen dürften erst im Verlauf des kommenden Sommerhalbjahres, wenn die pandemiebedingten Einschränkungen gänzlich aufgehoben werden, an ihr Vorkrisenniveau anknüpfen. Auch im Auslandsgeschäft werden nach dem Rückprall die Folgen der Corona-Krise wohl spürbar bleiben, zumal die Neuinfektionen jüngst in vielen wichtigen Absatzregionen wieder erheblich ansteigen. Zudem belasten schwelende Handelskonflikte ausgehend von den USA und auch zwischen Großbritannien und der Europäischen Union den internationalen Handel. Der Maut-Index, die Umsätze der gewerblichen Wirtschaft, die ifo Konjunkturumfragen und die Auftrags- und Produktionszahlen des Produzierenden Gewerbes deuten seit einigen Monaten ebenfalls auf ein verhaltenes Expansionstempo hin. Vor diesem Hintergrund dürfte die Bruttowertschöpfung im vierten Quartal um 2,1% zulegen. Im Handel dürfte das Quartalsprofil durch die temporäre Mehrwertsteuersenkung sichtbar beeinflusst werden. Diese wird voraussichtlich dazu führen, dass Käufe langlebiger Konsumgüter, insbesondere aus dem ersten Quartal des kommenden Jahres, in das vierte Quartal des laufenden Jahres vorgezogen werden. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 6,5% zulegen, im vierten Quartal um 2,1%.

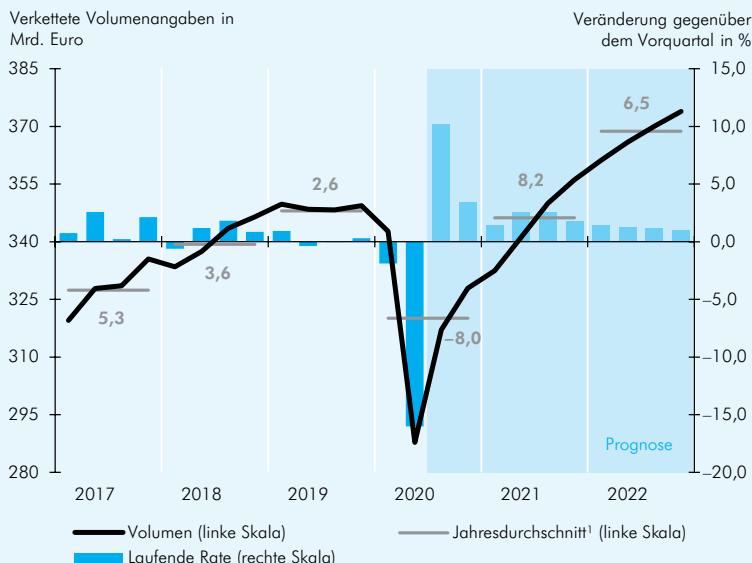
**Außenhandel nach historischem Einbruch auf Erholungskurs**

Die Corona-Pandemie ließ den Außenhandel im ersten Halbjahr 2020 drastisch einbrechen. Die Ausfuhren gingen um 13,2%, die Einfuhren um 9,6% gegenüber dem zweiten Halbjahr 2019 zurück. Insbesondere im zweiten Quartal kam es aufgrund von weltweiten Shutdown-Maßnahmen zu einem massiven Einbruch des grenzüberschreitenden Austauschs. Maßgeblich dafür waren Produktions- und Nachfrageausfälle sowie Störungen internationaler Lieferketten, darunter Probleme beim Transport und Verzögerungen durch Grenzkontrollen. Besonders stark betroffen war der Handel mit Vorleistungs- und Investitionsgütern. Aus regionaler Sicht war einzig der Handel mit China im zweiten Quartal bereits

Abbildung 2.7

**Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

wieder aufwärtsgerichtet (vgl. Abbildung 2.5); ausschlaggebend war hierfür die dort früher einsetzende Erholung sowie die hohe heimische Nachfrage nach medizinischen Schutzausrüstungen und elektronischen Geräten. Von den Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie wurde auch der Dienstleistungshandel stark getroffen. Die Beschränkungen bei Dienstreisen und Tourismus führten dazu, dass die Dienstleistungsimporte aufgrund des höheren Anteils an Reiseverkehrsleistungen stärker einbrachen als die Dienstleistungsexporte.

Die deutsche Exportwirtschaft befindet sich seit Mai auf Erholungskurs. Der Auftragseingang aus dem Ausland verbesserte sich spürbar. Die ifo Exporterwartungen erholten sich vollständig und erreichten jüngst ein Niveau, das man zuletzt im Jahr 2018 beobachten konnte. Die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern verbesserte sich ebenfalls deutlich. Sowohl diese Indikatoren als auch die jüngsten Daten der Außenhandelsstatistik lassen für das dritte Quartal auf einen kräftigen Anstieg der realen Ausfuhren von 15% schließen. Der Export dürfte auch im vierten Quartal mit einer Rate von 3,3% deutlich zulegen und sich im weiteren Prognosezeitraum im Einklang mit der Weltkonjunktur nach und nach normalisieren. Allerdings wird die ausländische Nachfrage nach Investitionsgütern angesichts der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren Fortgang der Pandemie und der Handelskonflikte wohl noch für einige Zeit gedämpft bleiben. Alles in allem werden die preisbereinigten Ausfuhren in diesem Jahr um 10,7% schrumpfen. In den Jahren 2021 und 2022 dürften die Ausfuhren mit Raten von 9,7% beziehungsweise 5,8% expandieren (vgl. Abbildung 2.6).

Der deutliche Zuwachs des Konsums und der Investitionen spricht für eine kräftige Erholung der Importe in der zweiten Jahreshälfte. Die Monatszahlen der Einfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels sind seit Mai wieder aufwärtsgerichtet. Auch die Dienstleistungsimporte haben sich wohl vor allem aufgrund der Lockerungen bei den Reisebeschränkungen erholt, sodass sich insgesamt für das dritte Quartal ein Anstieg der Einfuhren von 10,2% abzeichnet. Im vierten Quartal werden die Einfuhren voraussichtlich um 3,4% zulegen. Im weiteren Prognoseverlauf profitieren die Warenimporte von der Erholung der heimischen Absorption und den anziehenden Exporten, die die Nachfrage an Vorleistungsgütern anregen. Die Dienstleistungsimporte werden sich mit einer Rücknahme der Pandemie-Beschränkungen ebenfalls normalisieren. Insgesamt erwarten die Institute bei den Einfuhren für das laufende Jahr einen kräftigen Rückgang um 8,0%, gefolgt von einer deutlichen Wiederbelebung um 8,2% und 6,5% in den Jahren 2021 und 2022 (vgl. Abbildung 2.7).

Die Terms of Trade verbesserten sich in der ersten Jahreshälfte deutlich. Getrieben vom starken Ölpreisverfall im März und im April sanken die Importpreise im zweiten Quartal beträchtlich, während die Exportpreise nur leicht zurückgingen. Der Anstieg des Ölpreises seit Mai wirkt dem etwas entgegen. Für die zweite Jahreshälfte deuten die monatlichen Preisindizes im Außenhandel darauf hin, dass die Importpreise bei weitgehend unveränderten Exportpreisen zulegen werden. Im Jahresmittel ergibt sich dennoch ein Anstieg der Terms of Trade von 2,4% (vgl. Tabelle 2.11). Im weiteren Prognosezeitraum werden die Ausfuhrpreise unter den getroffenen Annahmen

Tabelle 2.11

**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>1</sup>**

	2019	2020	2021	2022
	<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>			
Exporte, real	1,0	-10,7	9,7	5,8
Waren	0,5	-10,1	9,9	4,9
Dienstleistungen	2,8	-13,5	8,5	9,3
Importe, real	2,6	-8,0	8,2	6,5
Waren	2,5	-5,1	6,3	4,8
Dienstleistungen	2,9	-17,7	14,7	12,0
Terms of Trade	0,9	2,4	0,1	0,3
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit <sup>2</sup>	1,4	0,9	0,8	-0,3
	<b>in Mrd. Euro</b>			
Außenbeitrag, nominal	199,9	170,5	208,2	216,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	244,0	221,7	264,1	275,6

<sup>1</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

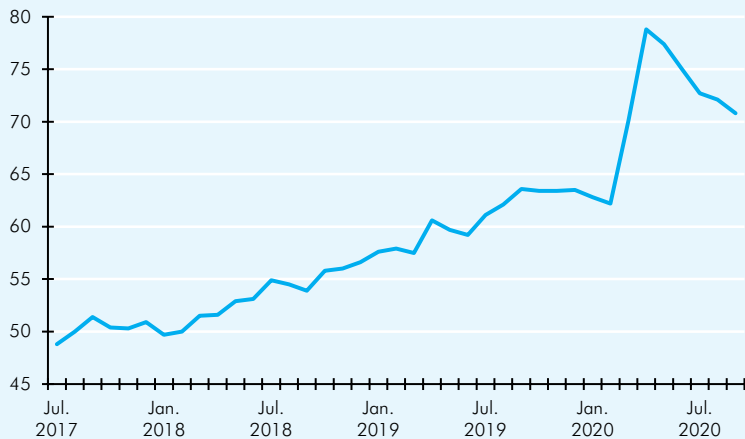
<sup>2</sup> Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

<sup>3</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnung der Institute; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

Abbildung 2.8

**Unsicherheit im Verarbeitenden Gewerbe**  
Mittelwert der Unternehmensantworten (Skala 0–100)



Quelle: ifo Institut.

© GD Herbst 2020

zu Wechselkursen und Rohstoffpreisen nur leicht stärker steigen als die Einfuhrpreise, sodass die Terms of Trade dann nahezu unverändert bleiben. Der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird von 6,7% (2020) auf 7,5% (2021) und 7,5% (2022) zunehmen.

**Erholung der Ausrüstungsinvestitionen benötigt Zeit**

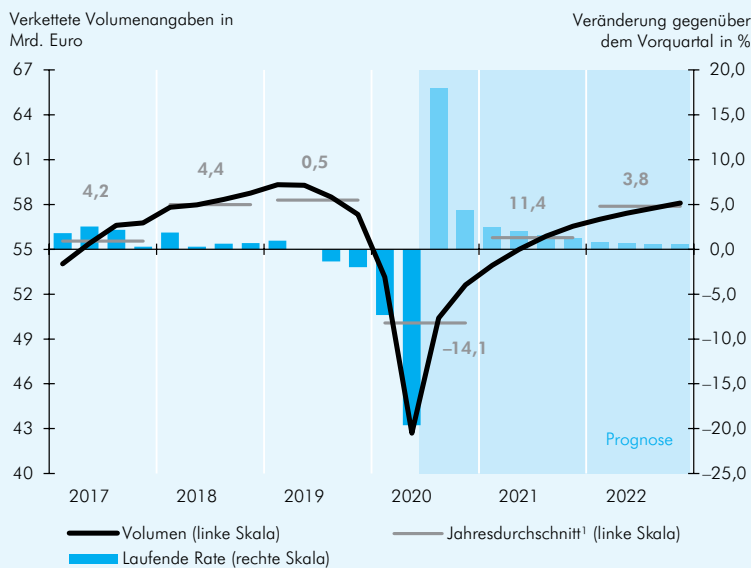
Die Ausrüstungsinvestitionen sind von den Auswirkungen der Corona-Pandemie massiv getroffen worden. Im ersten Quartal des laufenden Jahres brachen die Anschaffungen von Maschinen, Geräten und Fahrzeugen um 7,3% ein, im zweiten Quartal sogar um 19,6%. Damit war der Einbruch der Ausrüstungsinvestitionen ähnlich drastisch wie im Zuge der Großen Rezession. Besonders betroffen waren Fahrzeuge, aber auch der Erwerb von Maschinen wurde merklich zurückgefahren. So brachen die inländischen Umsätze der Automobilbranche im zweiten Quartal um gut 40% ein; der Maschinenbau verzeichnete im selben Zeitraum einen Rückgang um 15%.

Für das dritte Quartal zeichnet sich ein sehr kräftiger Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen ab, nicht zuletzt da Projekte, die während des Shutdowns nicht durchgeführt werden konnten, zumindest teilweise nachgeholt wurden. Darauf deuten unter anderem die Inlandsumsätze der Investitionsgüterproduzenten hin, die im Juli knapp 30% über dem Durchschnitt des zweiten Quartals lagen. Auch die Importe an Investitionsgütern zogen im Juli erneut deutlich an. Ausweislich der gewerblichen Kfz-Zulassungen, die im August gut 40% höher waren als im zweiten Quartal, sind vor allem die Fahrzeugkäufe rasch wieder ausgeweitet worden.

Für den weiteren Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass sich die Erholung der Investitionstätigkeit verlangsamt. Zwar dürften von der wieder dynamischeren Weltwirtschaft Impulse ausgehen. Die Auftragseingänge für Investitionsgüter, die am aktuellen Rand immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegen, deuten aber auf eine nur noch verhaltene Investitionstätigkeit hin. Zudem sind die Produktionskapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe weiterhin deutlich unterausgelastet, sodass lediglich mit geringen Erweiterungsinvestitionen zu rechnen ist. Darüber hinaus dürfte die hohe Unsicherheit der Unternehmen die Investitionstätigkeit in den kommenden Quartalen belasten (vgl. Abbildung 2.8). Schließlich dürfte sich die Corona-bedingte Rezession auch negativ auf die Eigenkapitalbasis vieler Unternehmen ausgewirkt haben und dadurch die Finanzierung neuer Investitionsprojekte erschweren. Vor diesem Hintergrund wird das Vorkrisenniveau wohl nicht vor Mitte des Jahres 2022 wieder erreicht werden. Die Investitionen in sonstige Anlagen, zu denen vor allem Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Software und Datenbanken zählen, dürften im Prognosezeitraum mit moderaten Raten expandieren. Dabei dürfte der Bedarf an Software und Datenbanken (rund ein Fünftel der sonstigen Anlagen) im Zuge der Digitalisierung von Arbeitsprozessen weiter an Bedeutung gewinnen.

Abbildung 2.9

**Reale Investitionen in Ausrüstungen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im laufenden Jahr wohl um 14,1% zurückgehen und somit deutlich weniger stark einbrechen als im Jahresdurchschnitt 2009, dem Hochpunkt der Großen Rezession. In den kommenden beiden Jahren dürften sich die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge mit Raten von 11,4% und 3,8% erholen (vgl. Abbildung 2.9). Für die sonstigen Anlageinvestitionen erwarten die Institute im Jahr 2020 einen Rückgang von 1,7%. In den beiden Folgejahren dürften sie um 2,6% und 2,8% expandieren.

### Bau kommt glimpflich durch die Krise

Die Bauwirtschaft ist ungewöhnlich stark in das Jahr 2020 gestartet. Zu Jahresbeginn begünstigte vor allem der milde Winter die Expansion der Bauinvestitionen, die im ersten Quartal äußerst kräftig um 5,1% zulegten. Die Auswirkungen der Corona-Pandemie dürften sich erst im zweiten Quartal bei den Bauinvestitionen bemerkbar gemacht haben. Allerdings stellt der spartenübergreifende Rückgang um 4,2% wohl zum Großteil eine technisch bedingte Gegenbewegung auf den zuvor kräftigen Anstieg dar.

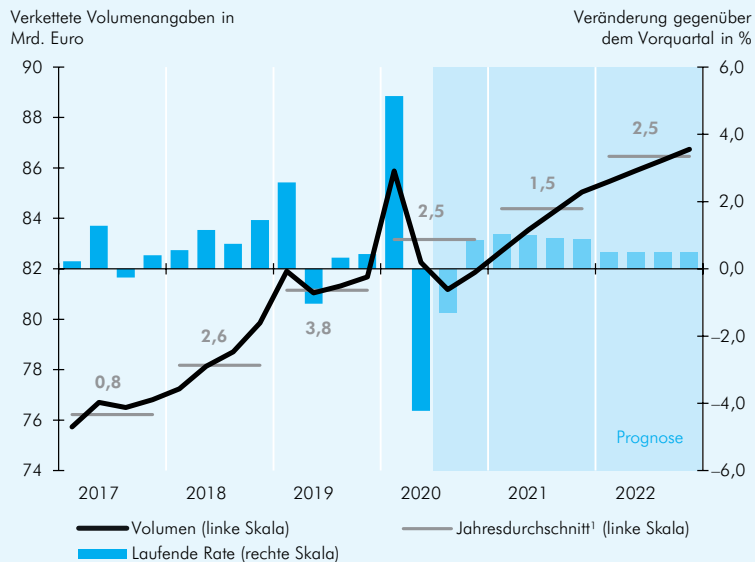
Die Wohnungsbauinvestitionen dürften im dritten Quartal noch einmal zurückgegangen sein. Eine große Zurückhaltung zeigt sich insbesondere im Ausbaugewerbe, das seit einigen Monaten abwärtsgerichtet ist und im Mittel über Juli und August erneut einen merklichen Produktionsrückgang verzeichnete (-4,5% im Vergleich zum zweiten Quartal). Die seit Mai aufwärtsgerichteten Auftragseingänge im Wohnungsbau und die rege Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten deuten jedoch darauf hin, dass es im Winterhalbjahr wieder zu einer Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen kommen dürfte. Auch sind die Rahmenbedingungen nach wie vor anregend. Das Finanzierungsumfeld bleibt über den gesamten Prognosezeitraum sehr günstig und der Bedarf an zusätzlichem Wohnraum weiterhin hoch. Vor diesem Hintergrund rechnen die Institute mit einer Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen in diesem Jahr um 3,0% – maßgeblich bedingt durch das starke erste Quartal – und mit einer Expansion in den kommenden beiden Jahren um 1,2% und 2,6%.

Im gewerblichen Bau ist mit einem deutlichen Rückgang im dritten Quartal zu rechnen. So sieht sich die Bauindustrie seit dem Jahreswechsel einem rückläufigen Auftrags-trend gegenüber, insbesondere im Tiefbau, wenn auch die Auftragsbestände weiterhin hoch sind. Die anhaltende Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie und die gesamtwirtschaftliche Erholung dürfte den Anreiz reduzieren, langfristige Bauprojekte anzustoßen. Die im Zuge der Corona-Krise verschlechterte Erlössituation der Unternehmen wirkt überdies dämpfend. Mit dem Abklingen der Pandemie und der Erholung der Ausrüstungsinvestitionen dürfte, leicht verzögert, auch die Dynamik im Wirtschaftsbau wieder anziehen. Alles in allem rechnen die Institute in diesem Jahr mit einem Anstieg um lediglich 0,3%. Im Jahr 2021 dürfte er mit einer Rate von 0,7% und im Jahr 2022 mit einer Rate von 2,4% expandieren.

Abbildung 2.10

### Reale Bauinvestitionen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind im dritten Quartal im Vergleich zu den anderen Sparten wohl nur geringfügig gesunken. Der Auftragsbestand befindet sich weiterhin auf komfortablem Niveau und dürfte einem stärkeren Rückgang der Investitionstätigkeit entgegenstehen. Im Juni wurde sogar ein kräftiges Auftragsplus im öffentlichen Tiefbau ausgewiesen. Dies ist allerdings vor allem auf einen Großauftrag zurückzuführen und dürfte daher die tatsächliche Nachfragedynamik überzeichnen.<sup>2</sup> Für das kommende Jahr ist mit einem kräftigen Anziehen der öffentlichen Bauinvestitionen

<sup>2</sup> Bei dem Großprojekt handelt es sich um den Ausbau der A3 zwischen Erlangen und Bielefeld, welcher im Bundeshaushalt mit einem Investitionsvolumen von insgesamt ca. 2,1 Mrd. Euro veranschlagt ist.

Tabelle 2.12

### Reale Bauinvestitionen

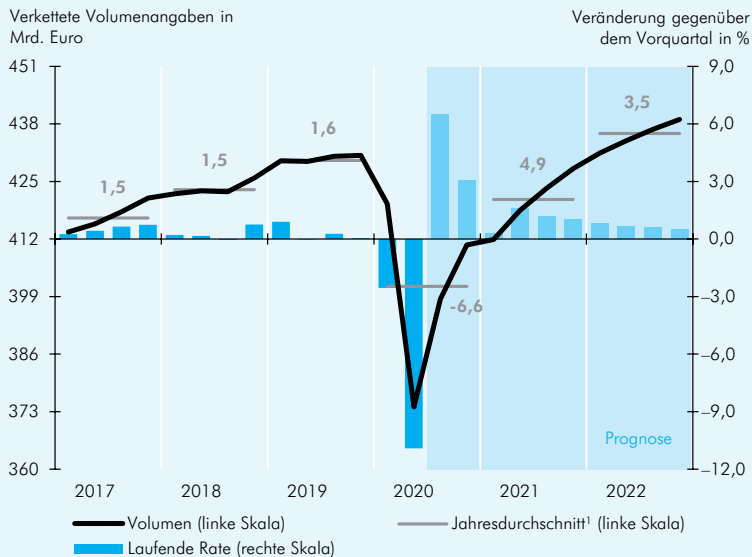
	2019	2018	2019	2020	2021	2022
	Anteile in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnungsbau	61,0	3,0	4,0	3,0	1,2	2,6
Nichtwohnungsbau	39,0	1,9	3,5	1,7	1,8	2,3
Gewerblicher Bau	26,7	1,1	2,4	0,3	0,7	2,4
Öffentlicher Bau	12,4	3,9	6,0	4,7	4,1	2,2
Bauinvestitionen	100,0	2,6	3,8	2,5	1,5	2,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2020 bis 2022: Prognose der Institute

© GD Herbst 2020

Abbildung 2.11

### Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

zu rechnen, zumal die Kommunen, die für einen Großteil der öffentlichen Bautätigkeit verantwortlich sind, durch die Hilfspakete des Bundes finanziell unterstützt werden. Somit dürften die öffentlichen Bauinvestitionen im kommenden Jahr um 4,1% steigen (Jahresverlaufsrate 7,3%), nach 4,7% im laufenden Jahr. Im Jahr 2022 wird die öffentliche Bautätigkeit voraussichtlich um 2,2% ausgeweitet.

Alles in allem rechnen die Institute im laufenden Jahr mit einem Anstieg der gesamten Bauinvestitionen um 2,5%, wobei die tatsächliche konjunkturelle Dynamik durch die hohe Anzahl an Arbeitstagen überzeichnet ist – kalenderbereinigt liegt der Anstieg bei 1,6%. Für die Jahre 2021 und 2022 ist eine Ausweitung um 1,5% bzw. 2,5% zu erwarten (vgl. Abbildung 2.10 und Tabelle 2.12).

### Privater Konsum: Langsam zurück zur Normalität

Die privaten Konsumausgaben sind anders als in früheren Krisen, in denen sie eher stabilisierend wirkten, in der ersten Jahreshälfte deutlich kräftiger zurückgegangen als das Bruttoinlandsprodukt. Der Grund hierfür waren die behördlichen Infektionsschutzmaßnahmen sowie Verhaltensanpassungen der Bevölkerung aus Sorge vor einer Ansteckung, wodurch die privaten Haushalte im März und April ihr Einkommen nicht im gewohnten Umfang ausgeben konnten. In der Folge stieg die Sparquote sprunghaft auf über 21% an – den mit weitem Abstand größten jemals gemessenen Wert im

wiedervereinigten Deutschland. Die verfügbaren Einkommen zeigten sich dagegen vergleichsweise robust und gingen im zweiten Quartal nur um knapp 1% zurück. Stabilisierend wirkten umfangreiche staatliche Transfers, wie das Kurzarbeitergeld oder Zuschüsse für Soloselbstständige und Kleinunternehmen. Freilich hinterließen die Auswirkungen der Pandemie auch hier ihre Spuren, legten die verfügbaren Einkommen doch zuvor regelmäßig mit durchschnittlichen Jahresraten von mehr als 3% zu.

Seit Aufhebung der meisten Infektionsschutzmaßnahmen im Mai ist der private Konsum steil aufwärtsgerichtet. Darauf deuten neben Aktivitätsindikatoren, wie dem Passantenaufkommen in den Innenstädten, auch die monatlich vorliegenden Kfz-Neuzulassungen und die Umsatzzahlen des Einzelhandels hin. Der Rückgang der Einzelhandelsumsätze im April wurde bereits im Mai mehr als aufgeholt. Im Durchschnitt der Monate Juli und August lagen die Umsätze um 4,4% über dem Vorquartal. Dabei konnten auch die Sparten, die zuvor besonders stark eingebrochen waren, wieder deutlich zulegen. So fielen die Umsätze für Textilien, Bekleidung, Schuhe und Lederwaren im Juli etwa 50% höher aus als im Durchschnitt des zweiten Quartals, für Geräte der Informationstechnik und Kommunikation um etwa 25%. Die Umsätze im Kfz-Handel lagen im Juli um reichlich 40% über dem Durchschnitt des zweiten Quartals. Aber auch das stark von der Corona-Krise getroffene Gastgewerbe verbuchte im Juli einen preisbereinigten Umsatzanstieg von knapp 80% im Vergleich zum zweiten Vierteljahr. Insgesamt dürften die privaten Konsumausgaben im dritten Quartal kräftig um 6,5% gestiegen sein (vgl. Abbildung 2.11).

Im weiteren Prognoseverlauf wird das ausgesprochen hohe Expansionstempo des dritten Quartals, das vor allem der Normalisierung im unmittelbaren Anschluss an den Shutdown geschuldet war, zwar nicht gehalten werden. Die Erholung dürfte sich jedoch in recht hohem Tempo fortsetzen. Das Quartalsprofil wird dabei voraussichtlich durch die temporäre Mehrwertsteuersenkung sichtbar beeinflusst. Sie dürfte dazu führen, dass Ausgaben für langlebige Konsumgüter insbesondere aus dem ersten Quartal des kommenden Jahres in das vierte Quartal des laufenden Jahres vorgezogen werden. Das Ausmaß dieser Vorzieheffekte veranschlagen die Institute auf knapp 4 Mrd. Euro. Sie orientieren sich dabei an den Effekten der Mehrwertsteuererhöhung zum Jahreswechsel 2006/2007.

Die Erholung des privaten Konsums wird vor allem dadurch bestimmt, dass die privaten Haushalte mit den nachlassenden pandemiebedingten Einschränkungen ihre Sparquote wohl wieder deutlich zurückführen. Umfragen unter privaten Haushalten sprechen dafür, dass dieser Prozess jedoch einige Zeit in Anspruch nimmt. So befindet sich die Bereitschaft zum Sparen offenbar bis zuletzt auf erhöhtem Niveau. Auch sind die Einkommenserwartungen der Haushalte recht verhalten und das Konsumklima ist nach wie vor gedämpft. Insgesamt rechnen die Institute damit, dass die Sparquote Ende 2021 in etwa wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht und dann auf diesem Niveau verbleibt.

Die verfügbaren Einkommen werden sich von dem leichten Rückgang im laufenden Jahr wieder erholen und dürften im kommenden Jahr um 2,2% zulegen. Maßgeblich hierfür ist, dass mit der Erholung am Arbeitsmarkt die Lohnsumme wieder kräftig um 4,2% steigt. Zwar werden in diesem Zuge auch die monetären Sozialleistungen zurückgefahren und nach einem Anstieg von 8% im laufenden Jahr praktisch stagnieren. So dürfte das Kurzarbeitergeld um rund 16 Mrd. Euro niedriger ausfallen als im Jahr 2020 (18 Mrd. Euro). Auch entfällt der im Rahmen des Konjunkturpakets gezahlte Kinderbonus. Per Saldo werden die Masseneinkommen im Jahr 2021 mit 3,1% kräftiger zulegen als in diesem Jahr, auch weil sie durch die Abschaffung des Solidaritätszuschlages für Bezieher geringer und mittlerer Einkommen und durch das 2. Familienentlastungsgesetz zusätzlich erhöht werden. Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte dürften nach dem drastischen Einbruch in diesem Jahr mit der sich bessernden Konjunktur zumindest stagnieren. Die Zuwächse werden aber voraussichtlich noch für einige Zeit gedämpft bleiben, da die Geschäftstätigkeit vieler Unternehmen erst nach und nach wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen wird und die Hilfszahlungen der öffentlichen Hand auslaufen.

Gestützt wird die Kaufkraft der verfügbaren Einkommen im laufenden Jahr durch den recht geringen Preisauftrieb, zu dem nicht zuletzt die temporäre Mehrwertsteuersenkung beiträgt. Im kommenden Jahr dürfte es entsprechend zu deutlich stärkeren Preisanstiegen kommen, sodass sich die real verfügbaren Einkommen im Jahresdurchschnitt wohl nur moderat, mit einem Zuwachs von 1,0%, von dem diesjährigen Einbruch erholen. Im Jahr 2022 legen sie um 2,1% zu. Vor diesem Hintergrund rechnen die Institute damit, dass die privaten Konsumausgaben im kommenden Jahr um 4,9% ausgeweitet werden, nach einem Rückgang im laufenden Jahr um 6,6%. Im Jahr 2022 dürften sie dann um 3,5% steigen.

### Mehrwertsteuersenkung drückt Inflation unter Null

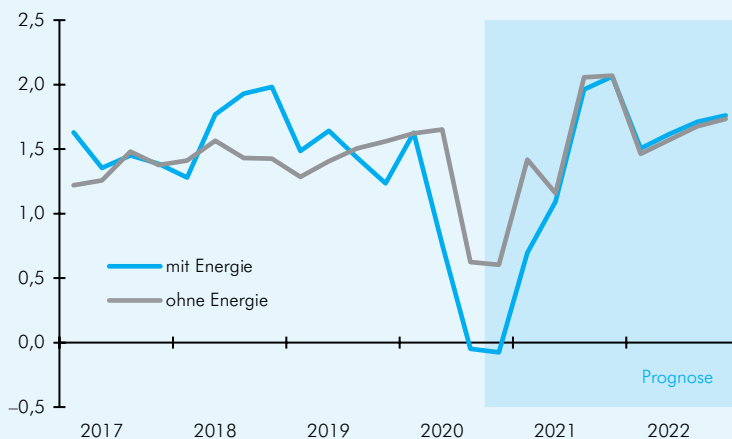
Die Verbraucherpreise sind im dritten Quartal 2020 saisonbereinigt spürbar um 0,6% gesunken. Im Vorjahresvergleich verringerte sich die Inflationsrate von 1,6% im ersten Quartal auf 0,8% im zweiten Quartal und fiel im dritten Vierteljahr mit -0,1% sogar negativ aus (vgl. Abbildung 2.12). Maßgeblich hierfür sind der starke Einbruch der Rohölnotierungen im zweiten Quartal und die temporäre Mehrwertsteuersenkung von 19% auf 16% bzw. 7% auf 5% für Güter mit ermäßigtem Steuersatz, die am 1. Juli 2020 in Kraft trat.

Der Einbruch der Erdölpreise für die Sorte Brent von etwa 50 US-Dollar pro Barrel im Februar auf weniger als 20 US-Dollar im April war Folge der Corona-Krise sowie eines Konflikts zwischen bedeutenden Erdölproduzenten. Infolge der im April erzielten Einigung der OPEC+, die zu einer deutlichen Drosselung der Erdölproduktion führte, stabilisierten sich die Preise nach einer Erholung in den Sommermonaten bei etwa 40 US-Dollar. Besonders die

Abbildung 2.12

### Verbraucherpreise in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem vierten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

Energiekomponente des Verbraucherpreisindex verzeichnete dementsprechend im April und Mai deutliche Rückgänge im Vorjahresvergleich (Mai: -5,8%; April: -8,5%).

Die Kerninflationsrate lag im zweiten Quartal zunächst weitgehend unverändert bei 1,6%, wenngleich die Entwicklung der einzelnen Komponenten des Verbraucherpreisindex aufgrund verschiedener angebots- und nachfrageseitiger Pandemieeffekte recht heterogen verlief: Die Nahrungsmittelpreise zogen mit einer Inflationsrate von 4,5% im zweiten Quartal sehr stark an; neben Nachfrageverschiebungen beispielsweise von der Gastronomie hin zum Lebensmitteleinzelhandel waren schlechte Ernten aufgrund von Trockenheit und Arbeitskräfteknappheit maßgeblich.<sup>3</sup> Pauschalreisen (insbesondere ins Ausland) waren im Vergleich zum Vorjahr hingegen deutlich günstiger – dies erklärt sich vor dem Hintergrund steigender Unsicherheit über die Ausbreitung des Corona-Virus und die erheblichen Mobilitätseinschränkungen. Der Preisauftrieb im Gaststättenbereich blieb mit einer Inflationsrate von 2,5% im zweiten Quartal trotz der staatlich verordneten kostensteigernden Hygiene- und Abstandsregeln in etwa so hoch wie im Durchschnitt der vorangegangenen Jahre.

Prägend für die Entwicklung der Verbraucherpreise ist zudem die temporäre Mehrwertsteuersenkung in der zweiten Jahreshälfte. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes würde sich der Mehrwertsteuereffekt bei vollständiger Weitergabe an die Konsumenten auf 1,6 Prozentpunkte

<sup>3</sup> Die Preismessung in den Monaten März und April 2020 wurde durch den Lockdown teilweise beeinträchtigt, beispielsweise wenn die Preismessung für gewöhnlich in Geschäften erfolgt oder es aus Gründen des Infektionsschutzes zu keinen Transaktionen gekommen ist. In diesen Fällen hat das Statistische Bundesamt Behelfsmethoden angewendet und sich an der Preisentwicklung vergleichbarer Güter oder am saisonalen Muster orientiert.

belaufen.<sup>4</sup> Die Kernrate sank im dritten Quartal 2020 saisonbereinigt auf -0,6%, die Energiekomponente des VPI gab im Vorquartalsvergleich sogar noch etwas kräftiger nach (-0,9%). Gemessen an der zuvor recht stabilen Kerninflation von gut 0,3% je Quartal dürfte also gut die Hälfte der Mehrwertsteuersenkung an die Verbraucher weitergeben worden sein. Die derzeitige Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten und die verhaltene Nachfrage wirken zudem preisdämpfend, wenngleich von den Corona-bedingten Maßnahmen zum Gesundheits- und Infektionsschutz aufgrund der damit verbundenen Kostensteigerungen preissteigernde Impulse zu erwarten sind. Insgesamt gehen die Institute für das laufende Jahr von einer Inflationsrate von 0,5% aus.

In den kommenden Jahren dürften sich die Verbraucherpreise mit der wirtschaftlichen Erholung und der zunehmenden Kapazitätsauslastung wieder etwas dynamischer entwickeln. Sondereffekte, nämlich die Rückführung der temporären Mehrwertsteuersenkung zum 1. Januar 2021 sowie die Einführung des bundesweiten Emissionshandels zur CO<sub>2</sub>-Bepreisung im Bereich Verkehr und Wärme im Rahmen des Klimapakets, dürften die Verbraucherpreise zum Jahresbeginn 2021 zudem kräftig erhöhen. Unter der Annahme der hälftigen Weitergabe der Mehrwertsteueranhebung an die Verbraucher ergibt sich für das Gesamtjahr 2021 ein Effekt von 0,4 Prozentpunkten auf den Verbraucherpreisindex. Die Maßnahmen aus dem Klimapaket abzüglich der von der Bundesregierung im Rahmen des Konjunkturpakets beschlossenen preisdämpfenden Senkung der EEG-Umlage auf 6,5 und 6 Cent pro kWh Strom für die Jahre 2021 und 2022, dürften nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank per Saldo zu einem Anstieg der Inflationsrate um 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2021 und 0,2 Prozentpunkte in 2022 führen.<sup>5</sup>

Unter Berücksichtigung der Sondereffekte dürften die Verbraucherpreise im ersten Quartal 2021 saisonbereinigt um

1,1% im Vergleich zum Vorquartal zulegen. Für das Gesamtjahr 2021 rechnen die Institute mit einer Inflationsrate von 1,4%, die Kernrate beläuft sich nach Einschätzung der Institute 2021 auf 1,7%. 2022 dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise einhergehend mit der sich schließenden Produktionslücke und geringeren preistreibenden Sondereffekten 1,6% betragen. Die Kernrate schätzen die Institute auf 1,6%.

### Pro-Kopf-Verdienste sinken vorübergehend

Die diesjährigen Tarifverhandlungen waren von der Corona-Krise geprägt. So wurde in der gewichtigen Metall- und Elektroindustrie im März vereinbart, den abgelaufenen Tarifvertrag ohne Entgeltsteigerung bis Ende des Jahres zu verlängern.<sup>6</sup> Viele Tarifverträge aus der Zeit vor der Corona-Krise sind allerdings noch gültig, sodass die Tarifverdienste insgesamt (laut Tarifindex des Statistischen Bundesamts) im laufenden Jahr voraussichtlich noch mit einer Rate von 2,1% zulegen werden, nach 3,1% im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 2.13). Der kräftige Einbruch der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr dürfte die Tariflohnsteigerungen allerdings bei den anstehenden Verhandlungsrunden dämpfen; von Bedeutung sind hier neben den laufenden Verhandlungen im öffentlichen Dienst (Bund und Kommunen) die Verhandlungen in der Metall- und Elektroindustrie um den Jahreswechsel. Die Institute erwarten daher für das kommende Jahr einen weiteren Rückgang des Tariflohnanstiegs auf 1,6%. Erst im Jahr 2022 dürfte sich die Lohndynamik wieder etwas beschleunigen auf 2,4%.

Im zweiten Quartal sind die effektiv gezahlten Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer saisonbereinigt um 5,1% gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen, und damit so stark wie noch nie seit Beginn der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) des Statistischen Bundesamts im Jahr 1970. Der Verdienstausschlag wird zu

<sup>4</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt: Auswirkungen der Mehrwertsteuersenkung auf die Verbraucherpreise. Pressemitteilung Nr. 215 vom 15. Juni 2020. Wiesbaden 2020.

<sup>5</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Juni 2020, Fußnote 13, 27. Frankfurt am Main 2020.

<sup>6</sup> Zwar wurde in einigen Tarifverträgen (z. B. Bankgewerbe, Versicherungen, Einzelhandel) eine Aufstockung des Kurzarbeitergelds vereinbart, dies dürfte jedoch keinen Einfluss auf den Tariflohnanstieg haben.

Tabelle 2.13

### Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Tariflohn (Monate)
2018	0,1	3,2	3,0	0,3	2,9
2019	-0,2	2,9	3,2	-0,2	3,1
2020	-4,2	-1,1	3,3	-3,2	2,1
2021	3,6	3,6	-0,2	1,9	1,6
2022	0,6	3,2	2,0	0,8	2,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.



einem großen Teil durch die beispiellose Ausweitung der Kurzarbeit ersetzt.<sup>7</sup> Zudem dürften übertarifliche Zahlungen und Überstundenzuschläge deutlich schwächer ausgefallen sein. Durch den allmählichen Abbau der Kurzarbeit werden auch die Effektivverdienste ab dem dritten Quartal wieder steigen. Nichtsdestotrotz wird durch den tiefen Einbruch im zweiten Quartal erstmals ein Rückgang im Durchschnitt des Gesamtjahres gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 1,1% verbleiben. Die Erholung der Effektivverdienste zeigt sich dann mit einem Plus von 3,6% im Jahresergebnis 2021. Für das Jahr 2022, wenn die Erholung der Verdienste schon weit fortgeschritten sein wird, rechnen die Institute mit einem geringeren Anstieg von 3,2%.

Die realen Lohnstückkosten nehmen im laufenden Jahr stark zu. Da die Arbeitsproduktivität je Arbeitnehmer durch die scharfe Rezession stärker sinkt als die Lohnkosten je Arbeitnehmer, steigen die nominalen Lohnstückkosten im laufenden Jahr kräftig und auch deutlich schneller als die heimischen Preise (gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts). Nach bereits überdurchschnittlich hohen Anstiegen in den beiden vorangegangenen Jahren erreichen die realen Lohnstückkosten damit ein Niveau, das zuletzt Anfang der 2000er Jahre verzeichnet wurde. Im kommenden Jahr werden sie sich mit der Erholung der Arbeitsproduktivität allerdings wieder schnell zurückbilden. Von den Lohnkosten gehen dann keine negativen Impulse mehr auf die Arbeitsnachfrage der Unternehmen aus.

### Talsole am Arbeitsmarkt durchschritten

Der langanhaltende Aufschwung am Arbeitsmarkt, der sich bereits im vergangenen Jahr etwas abgeschwächt hatte, fand durch die Corona-Krise ein abruptes Ende. Nach einer Stagnation im ersten Quartal 2020 verzeichnete die Erwerbstätigkeit im zweiten Quartal einen Einbruch um saisonbereinigt 1,4% (609 000 Personen). Dies ist – wie bei den Effektivverdiensten – der höchste saisonbereinigte Quartalsrückgang seit Beginn der vierteljährlichen VGR im Jahr 1970. Die relativ am stärksten betroffene Gruppe der Erwerbstätigen waren dabei die ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten, die im zweiten Quartal um 5,6% (253 000 Personen) geschrumpft ist. Seit Juni legte die Zahl der Minijobs aber bereits wieder zu und lag im Juli um 0,8% (33 000 Personen) höher als im Mai. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung sank im zweiten Quartal ebenfalls kräftig um 0,9% (293 000 Personen) gegenüber dem Vorquartal. Auch dort war der Tiefpunkt im Mai erreicht; allerdings fiel der Anstieg mit 0,1% (44 000 Personen) bis Juli weit weniger dynamisch aus. Nach Wirtschaftszweigen betrachtet gab es die mit Abstand größten Schwankungen im Gastgewerbe und in der Arbeitnehmerüberlassung. Bei der Zahl der Selbstständigen macht sich die Corona-Krise bisher hingegen nur wenig bemerkbar; der seit Jahren bestehende Abwärtstrend hat sich im zweiten Quartal nur leicht beschleunigt. Wird berücksichtigt, dass die gesamte

Erwerbstätigkeit ohne Pandemie voraussichtlich weiter gestiegen wäre, sind durch die Corona-Krise bislang schätzungsweise 820 000 Stellen weggefallen (vgl. Kasten 2.2).

Der Stellenabbau schlägt sich nur teilweise in der registrierten Arbeitslosigkeit nieder. Im September waren saisonbereinigt 2,9 Millionen Personen (6,3% der zivilen Erwerbspersonen) als arbeitslos registriert und damit 640 000 Personen mehr als noch im Februar. Allerdings schätzt die Bundesagentur für Arbeit, dass rund die Hälfte der neu hinzugekommenen Arbeitslosen bereits zuvor nicht beschäftigt war.<sup>8</sup> Hier schlägt sich zum einen nieder, dass arbeitsmarktpolitische Maßnahmen wegen der Kontaktbeschränkungen deutlich zurückgefahren und die Teilnehmer als arbeitslos registriert wurden. Zum anderen kam es aufgrund einer geringeren Kontaktdichte von Vermittlern und Arbeitslosen zu weniger Abmeldungen aus der Arbeitslosigkeit, wodurch sowohl die registrierte Arbeitslosigkeit als auch die gesamte Unterbeschäftigung höher ausgewiesen wird. Insgesamt fiel damit der Effekt der Corona-Rezession auf die registrierte Arbeitslosigkeit (+320 000 Personen) bislang deutlich geringer aus als auf die Erwerbstätigkeit (–820 000 Personen). Ein Grund hierfür dürfte sein, dass mit den ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten und den Selbstständigen viele Personen betroffen sind, die keinen Anspruch auf die Versicherungsleistung Arbeitslosengeld und vielfach keinen Anspruch auf Grundsicherung mangels Bedürftigkeit haben. Zudem sind laut monatlicher Wanderungsstatistik des Statistischen Bundesamts im ersten Halbjahr per Saldo rund 90 000 Personen weniger nach Deutschland gezogen als im Vorjahreszeitraum; der Wanderungsüberschuss hat sich damit mehr als halbiert.

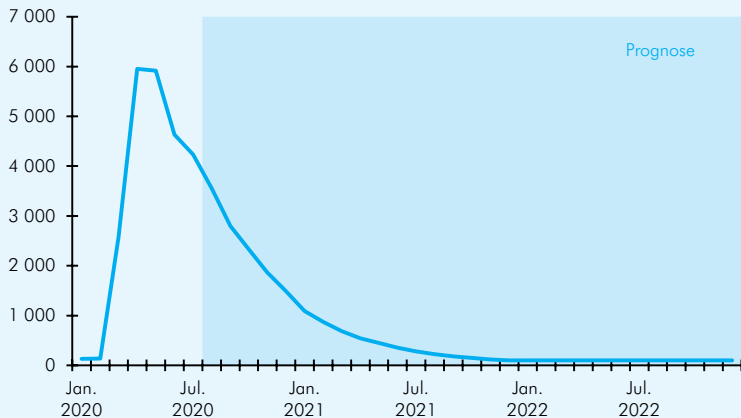
Deutlich kräftiger als die Beschäftigung ist im ersten und zweiten Quartal die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer mit insgesamt 8,6% eingebrochen, was an der sprunghaft gestiegenen Inanspruchnahme der Kurzarbeit liegt. Im April bezogen nach vorläufigen, hochgerechneten Angaben der Bundesagentur für Arbeit 6,0 Millionen Arbeitnehmer und damit knapp 18% aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten aus konjunkturellen Gründen Kurzarbeitergeld. Weder absolut noch relativ wurden jemals höhere Werte verzeichnet. Danach sank die Zahl der Kurzarbeiter auf 4,2 Millionen Personen im Juli. Gleichzeitig hat sich der durchschnittliche Arbeitsausfall je Kurzarbeiter von 48% auf 38% verringert. In Vollzeitäquivalenten gerechnet ist die Kurzarbeit somit bereits um 44% zurückgefahren worden. Schätzungen des ifo Instituts auf Basis von Unternehmensbefragungen zufolge ist die Zahl der Kurzarbeiter im August (–16,1%) und September (–21,3%) weiter spürbar gesunken. Geht man davon aus, dass der Arbeitsausfall nicht wieder gestiegen ist, wäre die Kurzarbeit bis September somit um fast zwei Drittel gegenüber ihrem Höchststand im April abgebaut worden. Zuletzt war im Verarbeitenden Gewerbe der Kurzarbeiteranteil weiterhin deutlich höher als bei den Dienstleistern; im Baugewerbe spielt Kurzarbeit

<sup>7</sup> Das staatliche Kurzarbeitergeld, das den Betroffenen einen Teil des Verdienstausfalls ersetzt, wird in den VGR als monetäre Sozialleistung und nicht als Lohnbestandteil gezählt.

<sup>8</sup> Vgl. Statistik der Bundesagentur für Arbeit: Berichte: Blickpunkt Arbeitsmarkt – Monatsbericht zum Arbeits- und Ausbildungsmarkt. Nürnberg, September 2020.

Abbildung 2.13

**Zahl der Kurzarbeiter<sup>1</sup>**  
In tausend Personen



<sup>1</sup> Kurzarbeit nach §96 SGB III; April bis Juli 2020: Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; ab August 2020: Prognose der Institute.

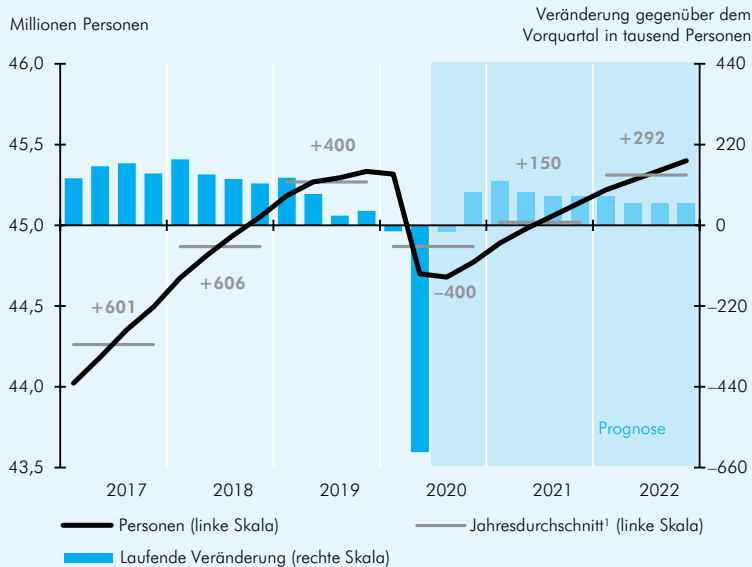
© GD Herbst 2020

hingegen kaum eine Rolle. Die Institute rechnen damit, dass die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer im dritten Quartal mit 4,6% (saison- und kalenderbereinigt) wieder deutlich anziehen wird. Dennoch bleibt für das Gesamtjahr 2020 ein kräftiger Rückgang in Höhe von 4,2%. Für den weiteren Prognosezeitraum gehen die Institute davon aus, dass die Zahl der Kurzarbeiter von 3 Millionen im Jahresdurchschnitt 2020 auf 420 000 im Jahr 2021 und 100 000 im Jahr 2022 sinken wird (vgl. Abbildung 2.13). Die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer wird im kommenden Jahr zunächst kräftig um 3,6% zulegen; im Jahr 2022 geht der Anstieg dann auf 0,6% zurück.

Die Beschäftigung hat ihre Talsohle wohl durchschritten. Die Zahl der Erwerbstätigen nimmt bereits seit Juli wieder zu. Auch die Frühindikatoren haben sich im Vergleich zum Frühjahr teils deutlich erholt, wenngleich sie noch nicht wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht haben. Die Erwerbstätigkeit dürfte in den kommenden Monaten und Quartalen im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Erholung daher langsam weiter steigen; der geringfügige Rückgang im dritten Quartal ist lediglich dem großen statistischen Unterhang aus dem zweiten Quartal geschuldet (vgl. Abbildung 2.14). Im Jahresdurchschnitt verbleibt dennoch mit knapp 400 000 Personen ein kräftiges Minus – im Gegensatz zur Großen Rezession, als die Erwerbstätigkeit im Jahr 2009 sogar noch leicht zunahm. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte sich der Anstieg der Erwerbstätigkeit abschwächen, da das Erwerbspersonenpotenzial zunehmend langsamer wächst und mittelfristig auf seinen durch die Alterung angelegten Abwärtstrend einschwenken wird. Die Arbeitslosigkeit wird im Zuge der Erholung wieder abnehmen; der Anstieg im dritten Quartal ist lediglich dem statistischen Überhang aus dem zweiten Quartal geschuldet (vgl. Abbildung 2.15). Die Institute gehen allerdings nicht davon aus, dass die Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen wird. Zum einen dürfte die niedrige Arbeitslosigkeit zu einem gewissen Grad auf die in den vergangenen Jahren bestehende gesamtwirtschaftliche Überauslastung zurückzuführen gewesen sein. Zum anderen dürfte die Corona-Krise zu einer Verschiebung der Arbeitskräftenachfrage zwischen den Wirtschaftsbereichen führen; die Anpassung daran wird eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen. Alles in allem rechnen wir mit einer Arbeitslosenquote von jeweils 5,9% in den Jahren 2020 und 2021 und von 5,5% im Jahr 2022, nach 5,0% im vergangenen Jahr (vgl. Tabelle 2.14).

Abbildung 2.14

**Erwerbstätige**  
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

**Öffentliche Haushalte mit hohen Defiziten**

Im Jahr 2020 wird der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo, ausgehend von einem Überschuss in Höhe von 52,5 Mrd. Euro im Vorjahr, ein Defizit von ungefähr 183 Mrd. Euro aufweisen. Neben dem konjunkturellen Einbruch geht die deutliche Verringerung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos auf umfangreiche finanzpolitische Maßnahmen zur Abmilderung der ökonomischen Konsequenzen, die sich aus den Beschränkungen der wirtschaftlichen Aktivitäten ergeben, zurück. Mit dem Anziehen der Konjunktur und

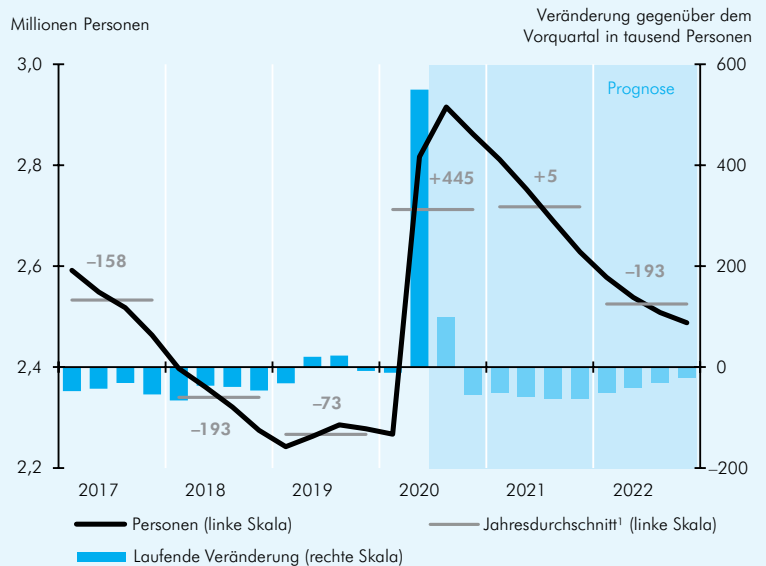
dem allmählichen Auslaufen dieser Maßnahmen dürfte das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit in den Jahren 2021 und 2022 langsam wieder zurückgeführt werden.

Die Einnahmen des Staates werden im laufenden Jahr vor allem aufgrund deutlich sinkender Steuereinnahmen um ungefähr 4% unter Vorjahresniveau liegen. Dies ist der stärkste Rückgang der öffentlichen Einnahmen seit Gründung der Bundesrepublik. Das Lohnsteueraufkommen geht nicht nur infolge rückläufiger Bruttolöhne und -gehälter, sondern auch aufgrund der Anhebung der Freibeträge und der Verschiebung der Eckwerte beim Einkommensteuertarif zurück. Noch stärker fallen die Einnahmen aus den Steuern vom Umsatz. Während sich hier in der ersten Jahreshälfte bereits der Rückgang der für das Aufkommen wesentlichen privaten Konsumnachfrage auswirkte, gehen sie in der zweiten Jahreshälfte aufgrund der befristeten Absenkung des Regelsteuersatzes von 19% auf 16% sowie des ermäßigten Steuersatzes von 7% auf 5% nochmals beschleunigt zurück. Zudem gilt für Speisen in der Gastronomie im Zeitraum vom 1. Juli 2020 bis 30. Juni 2021 der ermäßigte Steuersatz. Der Rückgang der gewinnabhängigen Steuern dürfte den Konjunkturunbruch sogar noch überzeichnen, weil zugleich Maßnahmen des Zweiten Corona-Steuerhilfegesetzes einnahmemindernd wirken. Alles in allem dürften die Steuereinnahmen im Jahr 2020 um 9% zurückgehen, nach einem Zuwachs von 3,2% im Jahr zuvor. Im Jahr 2021 werden die Steuereinnahmen mit der wieder anziehenden Konjunktur und dem Wegfall krisenbezogener steuerlicher Maßnahmen spürbar zulegen. Zwar führt die Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags zu deutlichen Mindereinnahmen; auch das Lohnsteueraufkommen dürfte, trotz wieder deutlich zulegender Bruttolöhne und -gehälter, aufgrund einer weiteren Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie einer nochmaligen deutlichen Verschiebung der Tarifeckwerte, kaum zulegen; und schließlich dämpfen bei den gewinnabhängigen Steuern die in den beiden Vorjahren rückläufigen Unternehmensgewinne das Aufkommen. Allerdings wird das Umsatzsteueraufkommen mit dem Wiederanziehen des Konsums, vor allem aber dem Auslaufen der befristeten Absenkung des ermäßigten und des Regelsatzes wieder deutlich zulegen, wenngleich Gastronomiebetriebe noch bis zum 30. Juni 2021 von abgesenkten Steuersätzen auf Speisen profitieren. Schließlich steigert die CO<sub>2</sub>-Bepreisung in den Bereichen Wärme und Verkehr ab dem kommenden Jahr die Einnahmen aus sonstigen Produktionsabgaben. Im Jahr 2022 dürften die Steuereinnahmen wieder etwas verhaltener zulegen, zum einen weil sich die konjunkturelle Dynamik wieder etwas verlangsamt, zum anderen weil die Effekte der steuerlichen Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Krise aus dem Jahr 2020 dann nicht mehr nachwirken. Die Steuereinnahmen nehmen dann um 3,3% zu, nach 7,5% im Jahr 2021.

Die Nettosozialbeiträge werden im laufenden Jahr leicht zunehmen. Zwar führen die rückläufigen Bruttolöhne und -gehälter, die Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung zum 1. Januar 2020 und die Einführung eines Freibetrags für Betriebsrenten in der gesetzlichen Krankenversicherung für sich genommen zu sinkenden

Abbildung 2.15

**Arbeitslose**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2020: Prognose der Institute.

Tabelle 2.14

**Arbeitsmarktbilanz**  
Jahresdurchschnitte in tausend Personen

	2018	2019	2020	2021	2022
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	62 229	62 596	59 415	61 501	62 195
Erwerbstätige Inländer	44 727	45 123	44 743	44 874	45 166
Arbeitnehmer	40 503	40 971	40 736	40 976	41 304
darunter:					
SV-Beschäftigte	32 964	33 518	33 574	33 888	34 229
Geringfügig Beschäftigte	4 671	4 579	4 285	4 221	4 208
Selbstständige	4 224	4 152	4 007	3 898	3 862
Pendlersaldo	-141	-146	-126	-145	-145
Erwerbstätige Inland	44 868	45 268	44 869	45 019	45 311
Arbeitslose	2 340	2 267	2 712	2 718	2 525
Arbeitslosenquote BA <sup>1</sup>	5,2	5,0	5,9	5,9	5,5
Erwerbslose <sup>2</sup>	1 468	1 374	1 866	1 910	1 776
Erwerbslosenquote <sup>3</sup>	3,2	2,9	4,0	4,1	3,8

<sup>1</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).

<sup>2</sup> Definition der International Labour Organization (ILO).

<sup>3</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

Kasten 2.2

**Corona-Effekt auf Erwerbstätigkeit**

Als Folge der Corona-Krise ist die Erwerbstätigkeit im Frühjahr 2020 kräftig gesunken. Da anzunehmen ist, dass die Erwerbstätigkeit ohne Corona-Krise weiter gestiegen wäre, führt eine Betrachtung der einfachen Veränderungsrate der Erwerbstätigkeit zu einer Unterschätzung des rezessionsbedingten Stellenverlusts. Auch der Vergleich zwischen den einzelnen Beschäftigungsformen wäre hierdurch verzerrt, da diese ganz unterschiedliche Vorkrisentrends aufwiesen. Während die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung jahrelang aufwärtsgerichtet war, sinkt die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung bereits seit Einführung des gesetzlichen Mindestlohns im Jahr 2015.

Um einen Corona-Effekt auf die Erwerbstätigkeit und die verschiedenen Beschäftigungsformen zu ermitteln, wird im Folgenden ein hypothetisches Beschäftigungsniveau konstruiert, das ohne Corona-Krise zu erwarten gewesen wäre. Dieses hypothetische Niveau berechnen die Institute hier vereinfachend unter der Annahme, dass der Vorkrisentrend – berechnet mithilfe der durchschnittlichen Vormonatsveränderung (saisonbereinigt) im Zeitraum von Januar bis Dezember 2019 – auch im Jahr 2020 angehalten hätte. Demnach wäre die Zahl der Erwerbstätigen mit

durchschnittlich 21 000 Personen monatlich gestiegen, und die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit 38 000 Personen. Die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten wäre hingegen mit monatlich 9 000 Personen gesunken.<sup>1</sup>

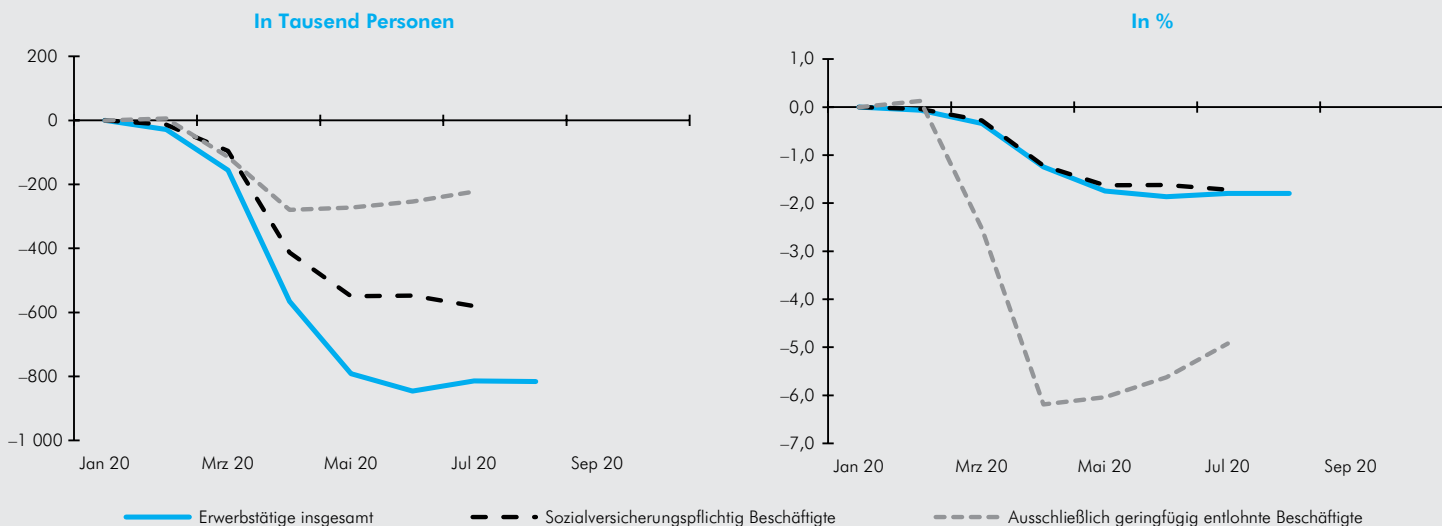
Im August (jüngster verfügbarer Wert) lag die Zahl der Erwerbstätigen um schätzungsweise 820 000 Personen (1,8%) unterhalb des Niveaus, das ohne Corona-Krise zu erwarten gewesen wäre (vgl. Abbildung 2.16). Die relativ am stärksten betroffene Gruppe der Erwerbstätigen waren die ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten. Im April lag ihre Zahl schätzungsweise um 280 000 Personen (6,2%) unterhalb des hypothetischen Niveaus ohne Corona-Rezession. Seit Mai erholte sich die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten aber bereits wieder etwas. Bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung gingen bislang knapp 580 000 Stellen (1,7%) durch die Corona-Krise verloren. Hier konnte bis Juli noch keine Annäherung an den Vorkrisentrend verzeichnet werden.

<sup>1</sup> Die Selbstständigen sind nicht Bestandteil der Analyse, da für diese Beschäftigungsform keine Monatsdaten verfügbar sind.

Abbildung 2.16

**Corona-Effekt auf Erwerbstätigkeit**

Saisonbereinigte Monatsdaten<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Kumulierte Veränderung gegenüber Januar 2020, abzüglich durchschnittliche Vormonatsveränderung zwischen Januar und Dezember 2019.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

Beitragseinnahmen. Dem wirken aber die deutlich gestiegenen Zahlungen von Kurzarbeitergeld entgegen, auf die, wie auf das Arbeitslosengeld, Beiträge zur gesetzlichen Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung zu entrichten sind. Schließlich stabilisiert die kräftige Rentenanpassung zum 1. Juli 2020 die Einnahmen der gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung. Im Jahr 2021 dürften die Beitragseinnahmen des Staates um 2,5% zunehmen. Neben

den wieder anziehenden Bruttolöhnen und -gehältern steigert die Erhöhung des durchschnittlich erhobenen Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung die Einnahmen. Der Rückgang der Kurzarbeit dämpft jedoch für sich genommen das Beitragsaufkommen. Da für das Jahr 2022 von keiner weiteren Anhebung der Beitragssätze ausgegangen wird, expandieren die Beitragseinnahmen mit 3,6% in einer ähnlichen Größenordnung wie die Bruttolöhne und -gehälter.

Die empfangenen Vermögenseinkommen werden im Jahr 2020 unter Vorjahresniveau liegen. Zwar fiel die Gewinnabführung der Deutschen Bundesbank zu Jahresbeginn deutlich höher aus als im Jahr zuvor. Die Zinseinnahmen des Staates dürften aber deutlich zurückgehen. Dies gilt auch für die kommenden beiden Jahre, in denen zudem unterstellt ist, dass die Gewinnabführung der Deutschen Bundesbank sich auf 2,5 Mrd. Euro beläuft und somit geringer ausfällt als im laufenden Jahr. Damit fallen die Vermögenseinkommen des Staates auch in den beiden Folgejahren, wobei sich der Rückgang 2022 verlangsamt.

Die empfangenen sonstigen laufenden Transfers liegen im laufenden Jahr etwa auf Vorjahresniveau, welches durch Strafzahlungen von Automobilkonzernen im Zusammenhang mit manipulierten Abgaswerten überzeichnet war. In den Jahren 2021 und 2022 nehmen die empfangenen laufenden Übertragungen nach dem Auslaufen der Sondereffekte durch Strafzahlungen wieder leicht zu. Dagegen dürften die empfangenen Vermögenstransfers im Jahr 2020 aufgrund kräftig expandierender Einnahmen aus der Erbschaftsteuer spürbar zulegen; in den Folgejahren werden sie stagnieren.

Insgesamt nehmen die Einnahmen des Staates im Jahr 2021 um 4,9% und im Jahr 2022 um 3,3% zu. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürften die öffentlichen Einnahmen, ausgehend von 46,7% im Jahr 2019 bis zum Jahr 2022 auf 45,5% zurückgehen (vgl. Tabelle 2.15).

Die Ausgaben des Staates erhöhen sich im Jahr 2020 um 11% und damit mehr als doppelt so stark wie während der Großen Rezession im Jahr 2009. Insbesondere die staatlichen Vorleistungskäufe werden im laufenden Jahr sehr kräftig um 13,5% ausgeweitet. Hierzu tragen zum einen die staatlichen Käufe von Schutzausrüstungen und Atemgeräten

im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie bei. Zum anderen werden die Ausgleichszahlungen des Staates an die Krankenhäuser zur Kompensation von Einnahmeausfällen durch das staatlich verordnete Freihalten von Intensivbetten als Vorleistungskäufe verbucht. Im Jahr 2021 dürften die Vorleistungen dann geringfügig zurückgehen. Zwar erhöhen diverse investive Maßnahmen des Staates die Vorleistungen. Die einmaligen Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie im Jahr 2020 entfallen jedoch im kommenden Jahr weitgehend. Im Jahr 2022 werden die staatlichen Vorleistungen zwar wieder zulegen, aufgrund der deutlichen Verschlechterung der Finanzlage der Gebietskörperschaften allerdings in sehr geringem Umfang.

Die Arbeitnehmerentgelte legen im laufenden Jahr aufgrund kräftiger Tarifierungen im öffentlichen Dienst und Personalaufstockungen auf Bundes- und Länderebene, etwa im Bereich innere Sicherheit oder im Bildungswesen, mit 3,9% nochmals spürbar zu. In den kommenden beiden Jahren wird sich der Zuwachs der Arbeitnehmerentgelte kontinuierlich verlangsamen, insbesondere weil sich der Spielraum für Lohn- und Gehaltssteigerungen bei den Beschäftigten des öffentlichen Dienstes aufgrund der sich verschlechternden Finanzlage der Gebietskörperschaften deutlich verringert. Die Arbeitnehmerentgelte nehmen im Jahr 2021 um 2,5% und im Jahr 2022 nur noch um 2,1% zu.

Die sozialen Sachleistungen wurden in der ersten Hälfte des Jahres 2020 im Vorjahresvergleich kaum ausgeweitet. Dies dürfte im Wesentlichen auf geringere ambulante und stationäre medizinische Behandlungen zurückzuführen sein, weil diese aufgrund der Corona-Pandemie weniger in Anspruch genommen bzw. aufgrund der Freihaltung von Intensivbetten in Krankenhäusern verschoben wurden. Da die nicht erbrachten Leistungen im Gesundheitssektor in der zweiten

Tabelle 2.15

**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>**  
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Zinssteuerquote <sup>2</sup>
	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:			
		Steuern	Nettosozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
2012	44,9	22,9	16,6	44,9	2,3	2,2	0,0	10,1
2013	45,0	23,0	16,6	44,9	1,8	2,2	0,0	8,0
2014	44,9	22,8	16,5	44,3	1,6	2,1	0,6	7,1
2015	45,1	23,1	16,6	44,1	1,4	2,1	1,0	6,0
2016	45,5	23,4	16,7	44,4	1,2	2,2	1,2	5,1
2017	45,6	23,5	16,9	44,2	1,0	2,2	1,4	4,4
2018	46,3	23,9	17,1	44,5	0,9	2,3	1,8	3,9
2019	46,7	24,0	17,3	45,2	0,8	2,5	1,5	3,3
2020	46,4	22,6	18,2	52,0	0,7	2,7	-5,5	3,1
2021	46,0	22,9	17,6	49,3	0,6	2,7	-3,3	2,5
2022	45,5	22,7	17,5	48,0	0,5	2,7	-2,5	2,2

<sup>1</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

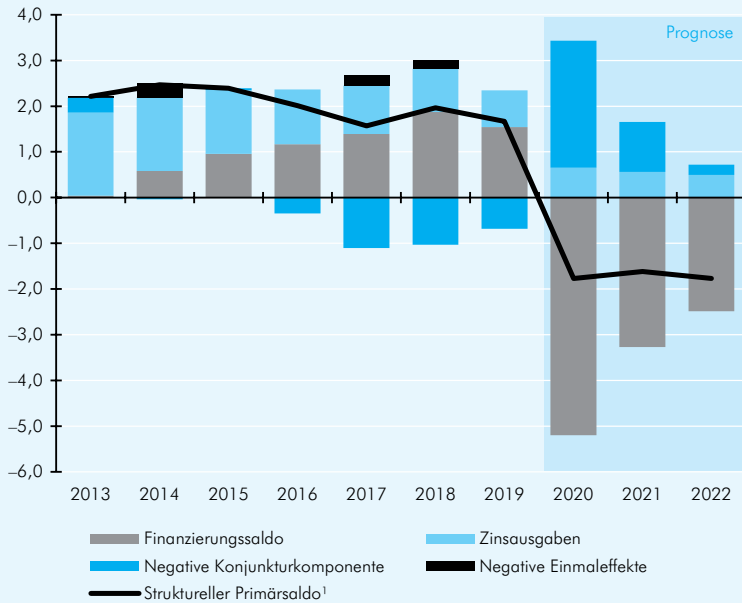
<sup>2</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

Abbildung 2.17

**Struktureller Primärsaldo 2013 bis 2022**

In % in Relation zum nominalen Produktionspotenzial



<sup>1</sup> Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Balken.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

Jahreshälfte annahmegemäß nicht in vollem Umfang nachgeholt werden, nehmen die sozialen Sachleistungen im Jahr 2020 insgesamt nur um 2,9% zu, nach 5,2% im Vorjahr. Im kommenden Jahr entfallen die dem Gesundheitssektor im laufenden Jahr auferlegten Beschränkungen, sodass im Jahresschnitt die Regelleistungen stark zulegen, zudem führen diverse Maßnahmen wie das Terminservice- und Versorgungsgesetz oder die Konzertierte Aktion Pflege zu Mehrausgaben. Schließlich ist in dieser Prognose unterstellt, dass weitere Ausgaben zur Pandemiebekämpfung anfallen. Im Jahr 2021 nehmen die sozialen Sachleistungen somit um 7,1% zu. Im Jahr 2022 dürften die sozialen Sachleistungen nach dem unterstellten Abflauen der Pandemie und demzufolge geringeren Ausgaben im Gesundheitssektor mit 3,6% deutlich verlangsamt zulegen.

Aufgrund des konjunkturellen Einbruchs und der Ausweitung diverser monetärer Sozialleistungen legen letztere im Jahr 2020 um 8,9% und damit so stark wie seit dem Jahr 1993 nicht mehr zu. Einen wesentlichen Beitrag dazu leistet das Kurzarbeitergeld, von dem im laufenden Jahr voraussichtlich 18 Mrd. Euro mehr ausbezahlt werden als noch im Jahr zuvor. Mit der spürbar steigenden Zahl der Arbeitslosen dürften auch die Ausgaben für das Arbeitslosengeld, dessen Bezugsdauer zudem verlängert wurde, deutlich zunehmen. Schließlich steigern die erneute deutliche Rentenanpassung zum 1. Juli 2020 und die Anhebung des Kindergeldes zum 1. Juli 2019, die in der ersten Jahreshälfte 2020 noch nachwirkt,

sowie der einmalig gezahlte Kinderbonus die monetären Sozialleistungen spürbar. Im Jahr 2021 nehmen die monetären Sozialleistungen kaum weiter zu. Zwar ergeben sich durch die neuerliche Anhebung des Kindergeldes zum 1. Januar 2021 um 15 Euro je Kind und Monat Mehrausgaben und bei der gesetzlichen Rentenversicherung wirken diverse diskretionäre Maßnahmen, insbesondere die Einführung der Grundrente, ausgabesteigernd. Auch wirkt die kräftige Rentenerhöhung aus dem Vorjahr im ersten Halbjahr noch nach. Allerdings dürfte es zum 1. Juli 2021 aufgrund der fehlenden Lohndynamik zu einer Nullrunde im Westen und zu einer nur geringen Rentenanpassung im Osten kommen.<sup>9</sup> Zudem nimmt die Zahl der Arbeitslosen nicht weiter zu und die Zahl der Kurzarbeiter geht sogar deutlich zurück. Damit stagnieren die monetären Sozialleistungen im kommenden Jahr in etwa. Im darauffolgenden Jahr beläuft sich ihr Anstieg auf 2,2%.

Die Subventionen werden im laufenden Jahr durch die umfangreichen staatlichen Zuschüsse zur Abmilderung der ökonomischen Folgen, die sich aus den staatlichen Einschränkungen zur Eindämmung der Corona-Pandemie ergeben, mit 188,3% drastisch ausgeweitet. Hier schlägt sich insbesondere der Abruf der im Rahmen der Soforthilfen für Soloselbstständige und Kleinstunternehmen und der Überbrückungshilfen bereitgestellten Mittel nieder. Im Jahr 2021 gehen die Subventionen mit dem Auslaufen der Hilfsmaßnahmen um 36,6% zurück. Allerdings dämpft die Senkung der EEG-Umlage den Rückgang, weil der Staat den Stromproduzenten die dadurch entfallenden Einnahmen ersetzt. Im Jahr 2022 dürften die Subventionen wegen des Auslaufens von Konjunkturmaßnahmen weiter sinken, bleiben aber aufgrund der geplanten weiteren Absenkung der EEG-Umlage deutlich über dem Niveau des Jahres 2019.

Auch die geleisteten Vermögenstransfers werden im laufenden Jahr durch staatliche Zuschüsse, etwa die Eigenkapitalerhöhung bei der Deutschen Bahn, sowie durch diverse Fördermaßnahmen, etwa zur Entwicklung eines Impfstoffs, zur energetischen Gebäudesanierung oder zum Ausbau der Elektromobilität, spürbar um 31,8% zunehmen. In den beiden Folgejahren dürften die geleisteten Vermögenstransfers mit dem Anlaufen weiterer Fördermaßnahmen, wie dem Ausbau des 5G-Netzes oder der Wasserstoffstrategie, weiter zunehmen, wenn auch in geringerem Umfang als im Jahr 2020.

Die Zinsausgaben des Staates gehen im laufenden Jahr abermals deutlich zurück. Zwar ist der gesamtstaatliche Schuldenstand im ersten Quartal des laufenden Jahres seit

<sup>9</sup> Obwohl die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer, die eine wesentliche Determinante der Rentenanpassung zum 1. Juli des jeweiligen Folgejahres darstellen, im laufenden Jahr zurückgehen, ist eine Reduzierung des aktuellen Rentenwerts im kommenden Jahr gesetzlich ausgeschlossen. Zum Ausgleich unterbliebener Rentenkürzungen sah die gesetzliche Regelung seit dem Jahr 2009 eine Dämpfung der sich aus der Rentenanpassungsformel ergebenden Anhebung des aktuellen Rentenwerts in den Folgejahren vor. Mit dem Rentenpaket vom August 2018 wurde der sogenannte „Nachholfaktor“, über den die im Jahr 2021 gesetzlich ausgeschlossene Kürzung des aktuellen Rentenwerts im Folgejahr durch eine geringere Rentenanpassung ausgeglichen worden wäre, ausgesetzt. Dies dürfte im Jahr 2022 zu Mehrausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung von 2½ bis 3 Mrd. Euro und in den Folgejahren von knapp 6 Mrd. Euro führen. Freilich dürfte mit diesen Mehrausgaben ein früherer Anstieg des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung einhergehen, was den späteren Rentenanstieg einmalig etwas dämpft.

längerer Zeit wieder gestiegen, die Rendite fast sämtlicher Anleihen des Bundes, auf den 63% des gesamtstaatlichen Schuldenstandes entfallen, ist jedoch seit einem halben Jahr deutlich negativ. Da die Refinanzierungskonditionen der Gebietskörperschaften im weiteren Prognosezeitraum günstig bleiben, dürften die geleisteten Vermögenseinkommen des Staates, nach einem Rückgang von 16% im laufenden Jahr, im Jahr 2021 um 11,9% und im Jahr 2022 um 9,7% weiter zurückgehen.

Die sonstigen laufenden Transfers werden im Jahr 2020 unter anderem aufgrund höherer EU-Abführungen und einer Ausweitung von Entwicklungshilfeszahlungen um 11,1% zunehmen. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs mit einem deutlichen Anstieg der EU-Mehrwertsteuer- und BNE-Eigenmittel ähnlich hoch ausfallen. Im Jahr 2022 legen die sonstigen laufenden Transfers kaum noch zu. Die Bruttoinvestitionen des Staates werden im laufenden Jahr etwas verhaltener ansteigen als im Jahr zuvor, in dem insbesondere die öffentlichen Bauinvestitionen kräftig expandierten. Aufgrund diverser investiver Programme beschleunigt sich die Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand im Jahr 2021, was durch das im Corona-Konjunkturprogramm geplante Vorziehen von Investitionsprojekten noch verstärkt wird. Aufgrund der sich verschlechternden Finanzlage der Gebietskörperschaften wird sich die Dynamik bei den öffentlichen Investitionen zum Ende des Prognosezeitraums allerdings verlangsamen. Die Bruttoinvestitionen des Staates nehmen im Jahr 2020 um 4,7%, im Jahr 2021 um 6,7% und im Jahr 2022 nur noch um 3,6% zu.

Die öffentlichen Haushalte werden im laufenden Jahr ein Defizit in Höhe von -5,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aufweisen. In den beiden Folgejahren wird sich das

gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit infolge der wieder anziehenden Konjunktur und der wieder restriktiveren Ausrichtung der Finanzpolitik kontinuierlich verringern. Während im Jahr 2021 viele akute finanzpolitische Maßnahmen zur Bewältigung der Folgen der Corona-Pandemie entfallen, dürfte sich im Jahr 2022 der Einfluss von ersten Konsolidierungsmaßnahmen im Budget niederschlagen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt beläuft sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im kommenden Jahr auf -3,3% und im Jahr 2022 auf -2,5%. Der um konjunkturelle und Einmaleffekte bereinigte Finanzierungssaldo liegt im laufenden Jahr in Relation zum Produktionspotenzial bei -1,8%. Die im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie ergriffenen Maßnahmen (vgl. Kapitel 5 und Tabelle 2.8) wurden in dieser Prognose nicht als Einmaleffekte klassifiziert. Durch die Nicht-Klassifizierung als Einmaleffekt der vorübergehenden Corona-Maßnahmen lässt sich anhand des strukturellen Finanzierungssaldos nicht die langfristige Ausrichtung der Finanzpolitik ablesen. Jedoch ermöglicht dies, die Veränderung des strukturellen Primärsaldos als Fiskalimpuls zu interpretieren (vgl. Abbildung 2.17). In den Jahren 2021 bzw. 2022 beläuft sich der strukturelle Primärsaldo in Relation zum Produktionspotenzial auf 1,7% bzw. 1,8% (vgl. Tabelle 2.16). Die Schuldenstandsquote, die im Jahr 2019 bei knapp unter 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt lag, erhöht sich im Jahr 2020 auf rund 70%. Während der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo diesen Anstieg allein nicht erklären kann, erhöhen auch die staatlichen Beteiligungen und Kredite, soweit sie abgerufen werden, den Schuldenstand. Die Schuldenstandsquote erhöht sich im laufenden Jahr zudem durch den Rückgang des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Bis zum Jahr 2022 dürfte sie merklich fallen, wengleich die Unwägbarkeiten wegen der Kredit- und Bürgschaftsprogramme hoch sind.

Tabelle 2.16

**Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates**  
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Produktionspotenzial in %

	EU-Methode <sup>1</sup>				Modifizierte EU-Methode (MODEM) <sup>1</sup>			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	1,5	-5,5	-3,3	-2,5	1,5	-5,5	-3,3	-2,5
- Konjunkturkomponente <sup>2</sup>	0,5	-2,7	-1,0	-0,3	0,7	-2,8	-1,1	-0,2
= Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	1,1	-2,8	-2,3	-2,2	0,8	-2,7	-2,3	-2,3
- Einmaleffekte <sup>3</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Struktureller Finanzierungssaldo	1,1	-2,8	-2,3	-2,2	0,8	-2,7	-2,3	-2,3
+ Zinsausgaben	0,8	0,7	0,6	0,5	0,8	0,7	0,6	0,5
= Struktureller Primärsaldo	1,9	-2,2	-1,7	-1,7	1,6	-2,1	-1,7	-1,8
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,1	-4,0	0,4	0,0	0,1	-3,7	0,4	-0,1
<b>Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro</b>	<b>36,0</b>	<b>-99,0</b>	<b>-83,0</b>	<b>-81,4</b>	<b>28,5</b>	<b>-96,1</b>	<b>-81,4</b>	<b>-84,2</b>

<sup>1</sup> Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vergleiche Kapitel 3.

<sup>2</sup> Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504.

<sup>3</sup> Übernahme von Portfolios der HSH-Nordbank, Zahlungen an die Nord LB, Strafzahlungen von Automobilkonzernen, Zahlungen von TollCollect an den Bund, Gerichtsurteile.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.





## 3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

### Schätzung des Produktionspotenzials

Die Institute schätzen das Produktionspotenzial nach einem Verfahren, das sich an dem der Europäischen Kommission orientiert (EU-Methode). Grundlage ist eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, das Sachkapital und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.<sup>1</sup> Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Zusätzlich berechnen die Institute das Produktionspotenzial auch mit einer modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der Fortschreibungsmodelle an empirische Gegebenheiten in Deutschland angepasst werden, zum Beispiel für die Arbeitszeit und die Erwerbsbeteiligung. Diese Modelle werden regelmäßig überprüft und aktualisiert. Die Institute stützen ihre Konjunktüreinschätzung (vgl. Kapitel 2) auf die Ergebnisse der modifizierten EU-Methode. Die mittelfristige Projektion und die Konjunkturbereinigung öffentlicher Finanzkennziffern erfolgen mit der EU-Methode, um die Vergleichbarkeit mit der Finanzplanung des Bundes zu gewährleisten.

Bei der Einschätzung der zukünftigen Bevölkerungsentwicklung lehnen sich die Institute an der Variante 2 (G2-L2-W2) der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts und der statistischen Ämter der Länder (kBVL) an. Diese unterstellt einen Wanderungssaldo von 341 000 Personen im Jahr 2020. Bis zum Ende des Projektionszeitraums im Jahr 2025 sinkt dieser sukzessive auf 229 000 Personen. Aufgrund der Corona-Pandemie dürfte der Wanderungssaldo im laufenden Jahr allerdings deutlich geringer ausfallen als in dieser Variante unterstellt. Gemäß den Monatsangaben der Wanderungsstatistik des Statistischen Bundesamts sind im ersten Halbjahr nur rund 74 000 Personen mehr zu- als fortgezogen. Somit hat sich der Saldo gegenüber dem Vorjahreszeitraum mehr als halbiert. Für das Gesamtjahr 2020 rechnen die Institute nun mit einem Wanderungssaldo von 180 000 Personen. Es wird angenommen, dass rund die Hälfte der unterbliebenen Wanderung gleichmäßig über die kommenden Jahre nachgeholt wird. Unter diesen Annahmen wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15–74 Jahre) zunächst noch leicht steigen und ab dem Jahr 2023 im Zuge der Alterung allmählich sinken.

Die Partizipationsquoten werden für Geflüchtete und die übrige Erwerbsbevölkerung separat berechnet. Im Einklang mit historischen Mustern steigt die Partizipationsquote der Geflüchteten von 62% im Jahr 2020 auf 69% im Jahr 2025. Die Partizipationsquote der übrigen Erwerbsbevölkerung wird in der mittleren Frist nach MODEM auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um der Verschiebung der Bevölkerungsstruktur von Alterskohorten mit einer relativ hohen Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit einer deutlich niedrigeren Erwerbsbeteiligung Rechnung zu tragen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich schließlich als gewichteter Durchschnitt der als strukturell interpretierten und daher unbereinigten Partizipationsquote der Geflüchteten und dem Trend der Erwerbsbeteiligung der übrigen Bevölkerung. Aus alledem resultiert, dass sich die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote auf gut 75% im Jahr 2022 erhöht und dann alterungsbedingt am Ende des Projektionszeitraums geringfügig zurückgeht.

Für die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote passen die Institute ihre Methode ebenfalls an, um die besondere Arbeitsmarktsituation von Geflüchteten zu berücksichtigen. Die Projektion der Erwerbslosenquote der Geflüchteten basiert auf einem Fortschreibungsmodell, das auf Berechnungen des IAB und Zahlen der Bundesagentur für Arbeit zurückgreift. Diese Erwerbslosenquote wird als strukturell interpretiert und daher nicht geglättet. Im Gegensatz dazu wird die strukturelle Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote ergibt sich als gewichteter Durchschnitt beider Quoten. Im Jahr 2020 dürfte sie bei 3,7% liegen und in den darauffolgenden Jahren in etwa auf diesem Niveau verharren.

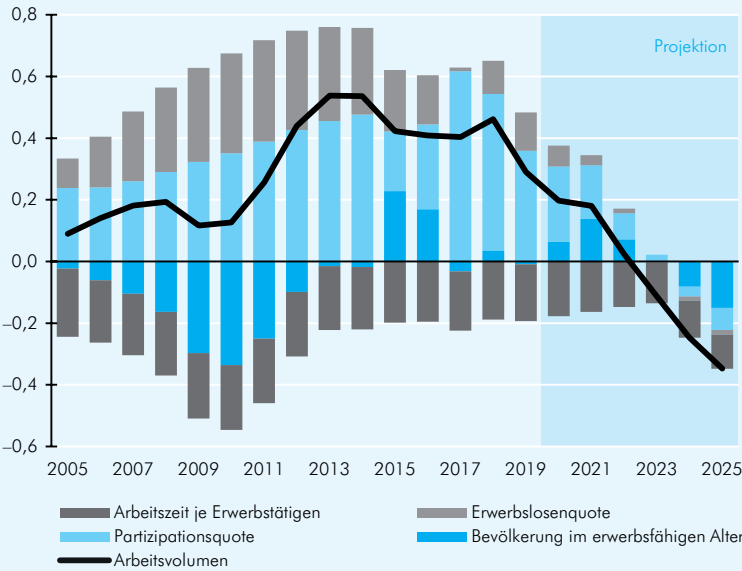
Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weist in Folge zunehmender Teilzeitbeschäftigung seit langem einen fallenden Trend auf, der sich in den vergangenen Jahren leicht abflachte. Die Entwicklung der Arbeitszeit im mittelfristigen Projektionszeitraum wird mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Der merkliche Einbruch der Arbeitszeit aufgrund der Corona-Pandemie im laufenden Jahr von knapp 5% wird dabei als Sondereffekt im Fortschreibungsmodell berücksichtigt. Die trendmäßige Arbeitszeit dürfte im Projektionszeitraum weiterhin, wenngleich in etwas geringerem Maße, abnehmen. Durch die Modellierung als Sondereffekt führt der im Vergleich zum Frühjahrsgutachten 2020 nun deutlich stärkere Einbruch der Arbeitszeit im laufenden Jahr nicht zu einer spürbaren Revision des mittelfristigen Trends.

<sup>1</sup> Vgl. Havik, L.; McMorrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Roeger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A.; Vandermeulen, V.: The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535, Brussels, 2014.

Abbildung 3.1

**Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode**

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Arbeitsvolumen) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2020

Insgesamt ergibt sich für das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2025 ein jahresdurchschnittlicher Rückgang um 0,1%. Nach einem Anstieg in diesem und im kommenden Jahr um 0,3% setzt ab dem Jahr 2023 demographisch bedingt der Schrumpfungsprozess ein (vgl. Abbildung 3.1). Demzufolge dämpft es mittelfristig das Wachstum des Produktionspotenzials.

Das Sachkapital wird auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2019 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen in den Jahren 2023 bis 2025 wird die potenzielle Investitionsquote mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Nach diesem Verfahren nimmt das Sachkapital bis zum Ende der mittleren Frist um jahresdurchschnittlich 1,2% zu.

Die TFP ergibt sich residual als der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der nicht durch die Produktionsfaktoren Sachkapital und Arbeit erklärt werden kann. Der Trend der TFP wird anhand eines strukturellen Zeitreihenmodells ab dem Jahr 1996 berechnet, welches die zyklische und die trendmäßige Komponente der TFP mit Hilfe von Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt. Dem Modell zufolge wird die TFP im Projektionszeitraum mit einer Trendrate von durchschnittlich 0,5% und damit etwas schwächer als in den Vorjahren zulegen.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial nach MODEM bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich 0,9% pro Jahr (vgl. Tabelle 3.1). Die Wachstumsrate liegt damit etwa 0,5 Prozentpunkte unter dem Mittel seit dem Jahr 1996. Die Beiträge des Arbeitsvolumens und des Sachkapitals zum Wachstum des Produktionspotenzials

Tabelle 3.1

**Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode**

Jahresdurchschnittliche Veränderung in %<sup>1</sup>

	1996–2019 <sup>2</sup>		EU-Methode				Modifizierte EU-Methode (MODEM)			
			1996–2019		2019–2025		1996–2019		2019–2025	
Produktionspotenzial	1,4		1,3		1,1		1,3		0,9	
Sachkapital	1,6	(0,5)	1,6	(0,5)	1,3	(0,4)	1,6	(0,5)	1,2	(0,4)
TFP	0,6	(0,6)	0,6	(0,6)	0,6	(0,6)	0,6	(0,6)	0,5	(0,5)
Arbeitsvolumen	0,4	(0,2)	0,3	(0,2)	0,1	(0,1)	0,3	(0,2)	-0,1	(-0,1)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,1		-0,1		0,0		-0,1		0,0	
Partizipationsquote	0,6		0,5		0,4		0,5		0,1	
Erwerbslosenquote	0,3		0,2		0,0		0,2		0,0	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,4		-0,4		-0,3		-0,4		-0,2	
<i>Nachrichtlich:</i>										
Arbeitsproduktivität	1,0		1,1		1,0		1,0		1,0	

<sup>1</sup> Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge.

<sup>2</sup> Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2020

betragen -0,1 bzw. 0,4 Prozentpunkte. Die TFP trägt durchschnittlich 0,5 Prozentpunkte zum Wachstum bei (vgl. Abbildung 3.2).

Die Methode der Europäischen Kommission unterscheidet sich vom MODEM-Verfahren hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist sowie der Spezifikation der Zeitreihenmodelle.<sup>2</sup> So wird die strukturelle Erwerbslosenquote von der Europäischen Kommission anhand eines Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration. Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert. Bei der Schätzung der trendmäßigen TFP beginnt im Unterschied zum MODEM-Verfahren der Stützzeitraum im Jahr 1980. Außerdem werden in dem EU-Verfahren im Unterschied zum MODEM-Verfahren Ursprungswerte anstelle kalenderbereinigter Werte verwendet.

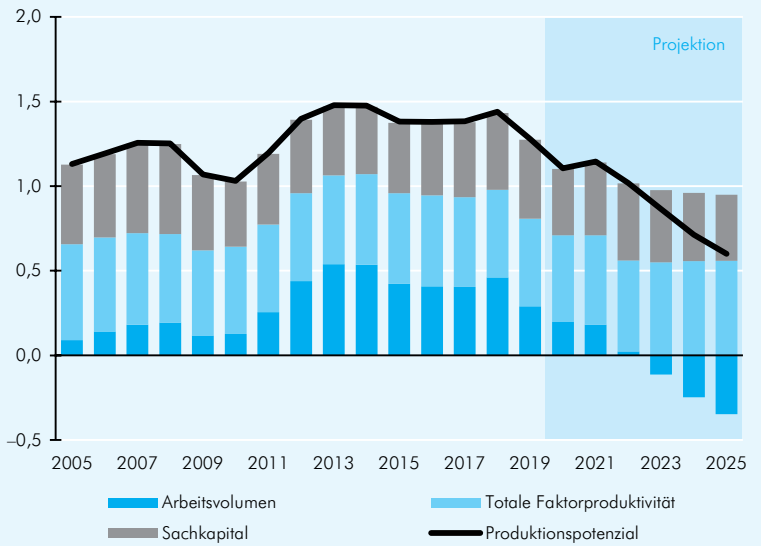
Gemäß der Methode der Europäischen Kommission ergibt sich mit 1,1% eine leicht höhere jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Vergleich zum MODEM-Verfahren (0,9%). Zwar fällt das Potenzialwachstum nach EU-Methode im laufenden Jahr geringer aus, für die kommenden Jahre werden jedoch etwas höhere und weniger stark fallende Raten ausgewiesen. Am Ende des

<sup>2</sup> Für einen Vergleich von EU-Methode und MODEM vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kapitel 3, Tabelle 3.2., Kiel 2017 und Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Kapitel 3, Kasten 3.1, Berlin 2019.

Abbildung 3.2

**Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode**

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Produktionspotenzial) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



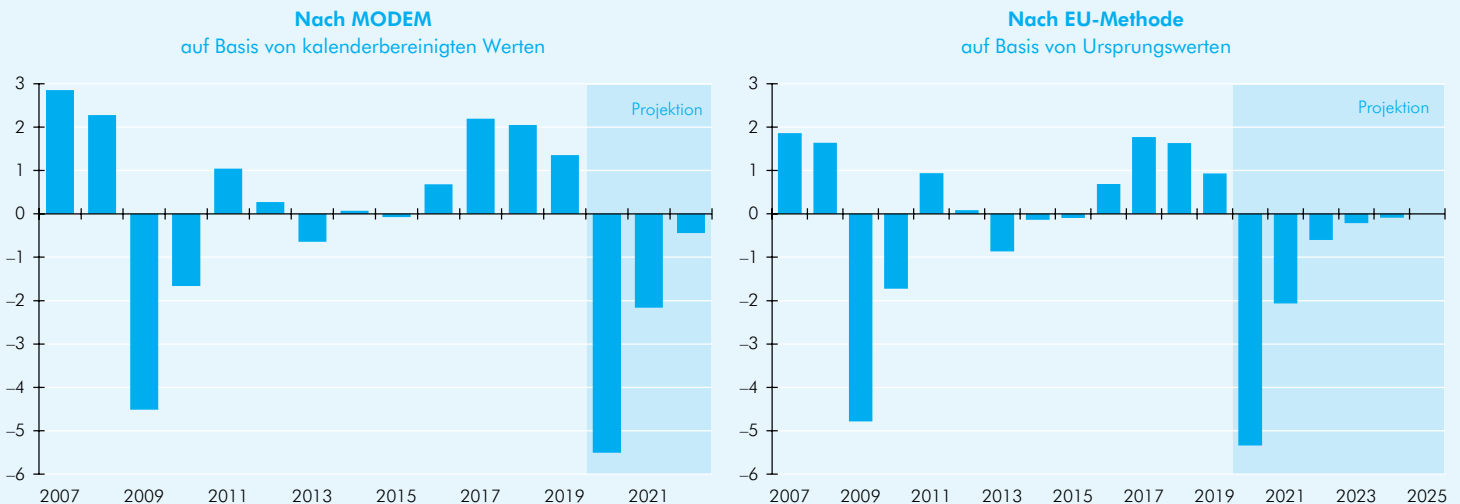
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2020

Abbildung 3.3

**Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode**

In Relation zum Produktionspotenzial in %

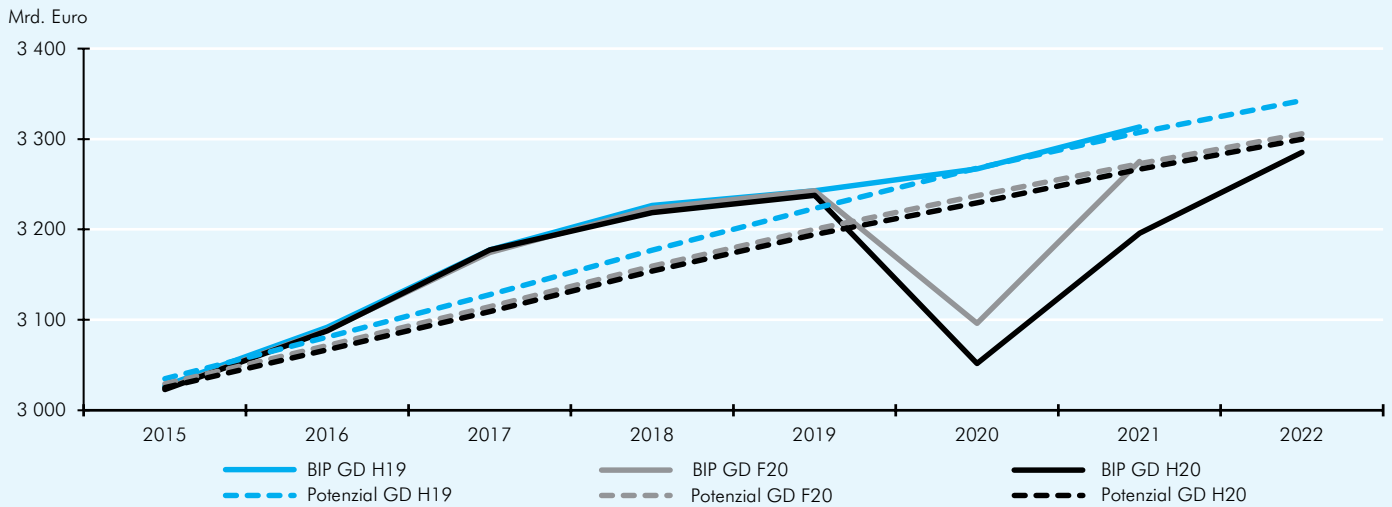


Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2020

Abbildung 3.4

Revision des Produktionspotenzials



Quelle: Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2020

Projektionszeitraums beträgt das Potenzialwachstum noch knapp unter 1%, während es nach MODEM auf rund 0,6% zurückgeht. Mit Blick auf die Produktionslücke in der kurzen Frist zeigen sich nur leichte Unterschiede zwischen den Methoden (vgl. Abbildung 3.3). Im laufenden Jahr dürfte die Produktionslücke bei -5,5% (MODEM) bzw. -5,3% (EU-Methode) liegen.

Zur Revision des Produktionspotenzials

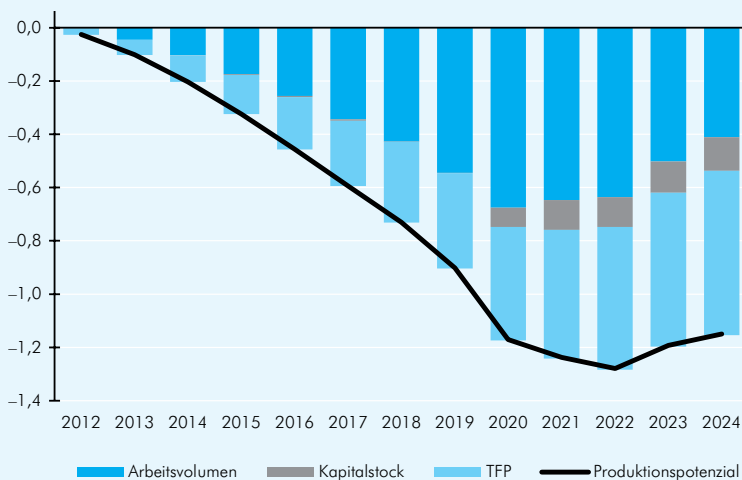
Vor dem Hintergrund des durch die Corona-Pandemie bedingten Einbruchs der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2020 ist eine Abschätzung der Auswirkung dieses Einbruches auf das Produktionspotenzial von besonderem Interesse. Einen Anhaltspunkt bietet ein Vergleich der aktuellen Potenzialschätzung mit den Schätzungen der vergangenen beiden Gemeinschaftsdiagnosen, welche deutlich vor (Herbstgutachten 2019) bzw. zu Beginn der Corona-Pandemie (Frühjahrgutachten 2020) durchgeführt wurden. Bei einer Interpretation der Differenzen als "Corona-Effekt" ist zu bedenken, dass sich hierin auch Revisionen bei den ex-post Daten (z.B. bei der Arbeitszeit) sowie der damaligen Prognose für das Jahr 2019 widerspiegeln. Vor allem aber müsste sich ein exogener Schock wie die Corona-Pandemie in einem Niveau-Sprung auf das Potenzial niederschlagen, den das Verfahren aber nicht zulässt.

Der Vergleich zeigt, dass sich die Schätzung des Produktionspotenzials gegenüber dem Frühjahrgutachten 2020 nur sehr geringfügig verändert hat (vgl. Abbildung 3.4). Gegenüber dem Herbstgutachten 2019 kam es hingegen zu einer merklichen Abwärtsrevision des Potenzialpfades. Im Jahr 2024 ist das Produktionspotenzial nun rund 1,2% niedriger als in der vorjährigen Schätzung. Ursächlich für die Abwärtsrevision des Produktionspotenzials sind insbesondere Revisionen des Arbeitsvolumens und der TFP (vgl. Abbildung 3.5). Während in der kurzen Frist noch der Revisionsbeitrag des Arbeitsvolumens am größten ist, überwiegt für die Jahre danach der Revisionsbeitrag der TFP. Der Revisionsbeitrag des Sachkapitals, der aus der veränderten Prognose für die Investitionstätigkeit ab dem Jahr 2020 resultiert, ist hingegen verhältnismäßig gering.

Abbildung 3.5

Revisionsbeiträge der Produktionsfaktoren

Revision gegenüber Potenzialschätzung GD Herbst 2019 in %, Revisionsbeiträge in Prozentpunkten



Quellen: Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2020

## Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion

Die Weltwirtschaft dürfte nach einer Phase der Erholung vom Corona-bedingten Einbruch der Produktion auf einen Pfad moderater Expansion zurückkehren. Dem tiefen Einbruch im Jahr 2020 folgt im kommenden Jahr ein sehr kräftiger Anstieg der Produktion. Im Jahr 2022 wird die weltwirtschaftliche Aktivität wohl nochmals recht kräftig steigen, da sich die Normalisierung der Produktion in einigen Wirtschaftsbereichen, in denen die soziale Interaktion besonders wichtig ist (etwa im internationalen Tourismus), voraussichtlich bis weit in das Jahr 2022 hinzieht. Danach dürfte die Weltproduktion wieder auf den in der Grundtendenz moderaten und längerfristig langsam sinkenden Wachstumstrend einschwenken. Die globale Produktion wird in den Jahren 2020 bis 2025 voraussichtlich im Durchschnitt mit einer Rate von 2¼% zunehmen. Das Wachstum des Welthandels dürfte nach der für das kommende Jahr zu erwartenden Erholung im weiteren Projektionszeitraum erneut hinter der Expansionsrate der Weltproduktion zurückbleiben. Bereits vor der Krise hatte es Tendenzen zu einer Reduzierung der globalen Wertschöpfungsketten gegeben, die durch die Handelskonflikte der vergangenen beiden Jahre verstärkt worden sein dürften. Für die Prognose wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Demzufolge erhöht sich der nominale Ölpreis bis zum Jahr 2025 allmählich auf etwa 50 US-Dollar.

Die Projektion impliziert, dass das Niveau der Weltproduktion durch die Corona-Krise nachhaltig gedrückt wurde. Die Institute erwarten, dass die Weltproduktion auch am Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums noch merklich

niedriger sein wird, als dies vor Auftreten des Coronavirus erwartet worden war. In der hier vorgelegten Projektion liegt das Niveau der Weltproduktion im Jahr 2024 um etwa 3% niedriger als im Herbstgutachten 2019, was in etwa dem Wachstum eines Jahres entspricht. Schwere Wirtschaftskrisen führen üblicherweise zu einem mittelfristigen Effekt auf das Produktionsniveau, da sie in der Regel mit Strukturanpassungen einhergehen, so dass Teile des physischen Kapitalstocks abgeschrieben werden müssen und auch Investitionen in Humankapital verloren gehen. Dies gilt insbesondere für Finanzkrisen.<sup>3</sup> Es ist möglich, dass die Effekte dieses Mal vergleichsweise gering sind, da es sich anders als beispielsweise bei der Weltfinanzkrise nicht um eine krisenhafte Korrektur vorangegangener Übertreibungen auf den Finanzmärkten handelt, sondern um einen rein exogenen Schock. Daher wird wohl ein Großteil der Produktion sehr rasch wieder aufgeholt werden. Dies ist jedoch nicht in allen Wirtschaftsbereichen der Fall. Belastend wirken könnte außerdem, dass die Corona-Krise von neuer Qualität ist und sich daher die Unsicherheit über die mittelfristige wirtschaftliche Entwicklung erhöht hat, denn es gibt möglicherweise auch Auswirkungen auf Megatrends wie Globalisierung und Digitalisierung, die derzeit schwer abzuschätzen sind. Dies könnte die Investitionsneigung zusätzlich bremsen, die durch verringerte Absatzerwartungen und eine verschlechterte Eigenkapitalbasis ohnehin für einige Zeit gedämpft werden dürfte.

<sup>3</sup> Vgl. Reinhart, C. M.; Rogoff, K. S.: *This Time It's Different: Eight Centuries of Financial Folly*, University Press, Princeton, 2009 und Jordà, O.; Schularick, M.; Taylor, A. M.: *When credit bites back*, *Journal of Money, Credit and Banking* 45(S2), 2013, 3–28.

Tabelle 3.2

## Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			In jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbstätigen- stunde		
				Tausend Personen	Stunden	Mrd. Euro	Euro	Mrd. Euro
2013	42 350	37 855	1 396	2 917	68 884	49,3	2 811	96,4
2019	45 269	41 117	1 383	3 232	71 404	51,6	3 449	106,7
2025	45 937	42 022	1 358	3 415	74 332	54,7	3 997	117,1
<b>Veränderung insgesamt in %</b>								
2019/2013	6,9	8,6	-1,0	10,8	3,7	4,7	22,7	10,7
2025/2019	1,5	2,2	-1,8	5,6	4,1	6,1	15,9	9,7
<b>Jahresdurchschnittliche Veränderung</b>								
2019/2013	1,1	1,4	-0,2	1,7	0,6	0,8	3,5	1,7
2025/2019	0,3	0,4	-0,5	1,0	0,7	1,2	2,5	1,6

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2025/2019: Projektionen der Institute.

### Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2025

Die Institute stützen ihre Mittelfristprojektion auf dem nach der EU-Methode abgeleiteten Produktionspotenzial, das auch der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung zugrunde liegt. Dabei wird angenommen, dass die Produktionslücke im Jahr 2025 geschlossen ist (vgl. Abbildung 3.3). Die noch leicht negative Produktionslücke am Ende des Kurzfristprognosezeitraums im Jahr 2022 impliziert daher einen jährlichen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2023 bis 2025, der etwas über dem Wachstum des Produktionspotenzials liegt, also um durchschnittlich 1¼%.

Die Beschäftigung wird nach dem starken Rückgang im Jahr 2020 im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums bei steigender Erwerbsbeteiligung wieder ausgeweitet (vgl. Tabelle 3.2). Aufgrund der schwachen demographischen Entwicklung bleibt dieser Beschäftigungsaufbau jedoch hinter dem der vergangenen Jahre zurück.

Die Zunahme des privaten Konsums schwächt sich aufgrund der nur noch geringfügig steigenden Beschäftigung in der mittleren Frist ab und die Anlageinvestitionen verlieren im Zuge der schwächeren Expansion des Bruttoinlandsprodukts an Dynamik. Die Exporte werden nach der deutlichen Expansion in den Jahren 2021 und 2022 bei einem nur noch moderat zunehmenden Welthandel im mittelfristigen Projektionszeitraum weniger stark steigen.

Die Zuwachsrate der Importe verringert sich im Zuge der schwächeren heimischen Absorption, wird aber dennoch etwas kräftiger sein als bei den Exporten. Daraus resultiert ein weiter sinkender Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts nimmt bis zum Jahr 2025 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,6% zu. Das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt dementsprechend um durchschnittlich 2,5% (vgl. Tabelle 3.3).

Neben den außenwirtschaftlichen Risiken bestehen auch inländische Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in der mittleren Frist, die weitestgehend unabhängig von den Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie sind. Aufgrund des absehbaren demographischen Wandels dürfte die Partizipationsquote weniger stark steigen als auf Basis der EU-Methode projiziert. Berechnungen der Institute anhand eines Alterskohortenmodells zeigen, dass die Partizipationsquote zum Ende des Projektionszeitraums sogar leicht sinken könnte, da ältere Alterskohorten mit einer zwar steigenden, aber unterdurchschnittlichen Erwerbsbeteiligung einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. In diesem Fall würde sich das Arbeitskräfteangebot spürbar schwächer entwickeln. Auch die sich aus der EU-Methode ergebende Entwicklung der TFP ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Da sich die EU-Methode auf den Zeitraum ab 1980 stützt, dürfte in Anbetracht der seit Jahren schwachen TFP-Entwicklung das Wachstum überschätzt werden.

Tabelle 3.3

### Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageninvestitionen	Vorratsveränderung	
In Mrd. Euro							
2013	2 811,4	1 533,8	551,9	563,8	559,5	4,3	161,9
2019	3 449,1	1 806,9	704,5	737,7	748,0	-10,3	199,9
2025	3 997,4	2 084,3	845,6	846,4	888,3	-41,9	221,2
Anteile am Bruttoinlandsprodukt in % <sup>1</sup>							
2013	100,0	54,6	19,6	20,1	19,9	0,2	5,8
2019	100,0	52,4	20,4	21,4	21,7	-0,3	5,8
2025	100,0	52,1	21,1	21,2	22,2	-1,0	5,5
Veränderung insgesamt in %							
2019/2013	22,7	17,8	27,7	30,9	33,7	-	-
2025/2019	15,9	15,4	20,0	14,7	18,8	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2019/2013	3,5	2,8	4,2	4,6	5,0	-	-
2025/2019	2,5	2,4	3,1	2,3	2,9	-	-

<sup>1</sup> Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2025/2019: Projektionen der Institute.

## 4. Zur Wirtschaftspolitik

### Corona-Schock hat sehr heterogene Effekte

Die Corona-Pandemie hat im Frühjahr des Jahres 2020 zu einem massiven Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität in Deutschland geführt. Zum einen hat der Staat bestimmte Aktivitäten untersagt, um die Epidemie einzudämmen, und zum anderen schränkten die Menschen aus Eigenantrieb Aktivitäten ein, um ihr individuelles Infektionsrisiko zu mindern. Der staatlich verordnete Shutdown zu Beginn der Epidemie war trotz des damit verbundenen Produktionseinbruchs grundsätzlich sinnvoll, weil damit kurzfristig eine Überlastung des Gesundheitssystems verhindert werden sollte, so dass es zu weniger schweren Verläufen und Todesfällen kommt als ohne Shutdown zu erwarten gewesen wären.<sup>1</sup> Dabei spielt auch eine Rolle, dass mit der Zeit die medizinischen Kenntnisse über die Behandlung der Covid-19-Erkrankung zugenommen haben. Auch die freiwillige Einschränkung des mit sozialen Kontakten einhergehenden privaten Konsums ist eine angemessene Reaktion auf eine Epidemie, weil dadurch Einkommenseinbußen durch Krankheit oder vorbeugende Quarantäne abgewendet werden können.<sup>2</sup>

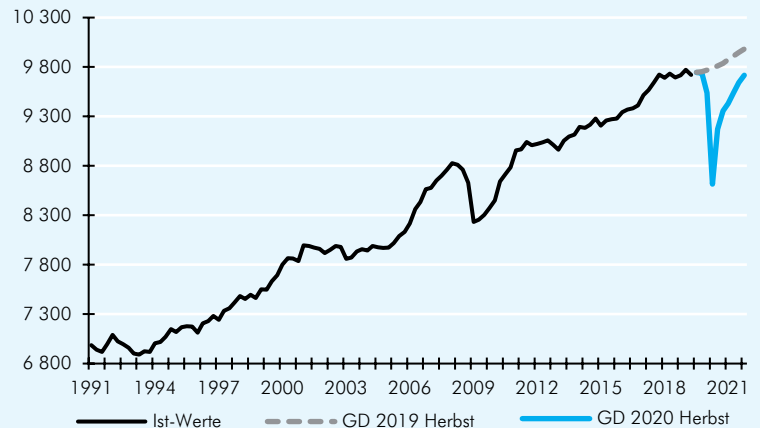
Wirtschaftspolitische Maßnahmen, die die sowohl aus Infektionsschutzgründen als auch aus langfristigen ökonomischen Gründen sinnvolle kurzfristige Einschränkung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität konterkarieren, sind somit nicht anzuraten. Vielmehr sind die auftretenden Wertschöpfungsausfälle als Teil der Pandemiekosten zu betrachten. Aufgabe der Wirtschaftspolitik in einer solchen Situation ist es vielmehr, die Kosten des im langfristigen gesamtgesellschaftlichen Interesse liegenden kurzfristigen Produktionsausfalls angemessen zu verteilen und vermeidbare Folgeschäden für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung zu verhindern.<sup>3</sup>

Der in diesem und im kommenden Jahr insgesamt zu erwartende Produktionsausfall je Einwohner beläuft sich in Deutschland auf gut 8%. Dieser Wert ergibt sich durch einen Vergleich der aktuellen Prognose mit derjenigen vom Herbst 2019 unter Verwendung der zu erwartenden Bevölkerungsentwicklung aus der Mittelfristprojektion (vgl. Abbildung 4.1).<sup>4</sup> Demnach liegt das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner

Abbildung 4.1

### Produktionsausfall

Reales Bruttoinlandsprodukt je Einwohner in Euro<sup>1</sup>



<sup>1</sup> In Preisen von 2015.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

im Jahr 2020 in etwa auf dem Niveau des Jahres 2014, und auch im Jahr 2021 wird das Niveau von 2019 noch nicht wieder erreicht. Der gesamtwirtschaftliche Einkommensausfall der Jahre 2020 und 2021 wird – insbesondere bei einer anhaltenden oder sogar wieder stärker werdenden Pandemie – auch durch die besten wirtschaftspolitischen Maßnahmen nicht wettgemacht werden können. Die Wirtschaftspolitik hat allerdings großen Einfluss darauf, welche Bevölkerungsgruppen die Einkommenseinbußen tragen werden und inwiefern der langfristige Einkommensrend durch die Folgen der Pandemie beeinflusst wird.

Die originären Verteilungswirkungen der mit der Pandemie einhergehenden Eindämmungsmaßnahmen und Verhaltensänderungen sind gewaltig. In einigen Wirtschaftszweigen lag die nominale Bruttowertschöpfung im ersten Halbjahr 2020 trotz Epidemie über dem Vorjahr, im Baugewerbe (F) sogar um gut 11% (vgl. Abbildung 4.2). Auch im Grundstücks- und Wohnungswesen (L), bei den öffentlichen Dienstleistungen und im Bereich Information und Kommunikation (I) lag die nominale Bruttowertschöpfung über dem Vorjahr. Im Verarbeitenden Gewerbe (C) und bei den privaten Dienstleistungen gab es hingegen Einbrüche zwischen 6,2% (Handel, Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe, G–I) und 12% (Verarbeitendes Gewerbe, C). Der Wirtschaftseinbruch im Frühjahr unterscheidet sich dadurch von üblichen konjunkturellen Schwankungen, dass konsumnahe Wirtschaftsbereiche und bestimmte Dienstleistungen, die sonst weniger stark schwanken, besonders heftig betroffen sind. Auch die Erholungsperspektiven sind für die

<sup>1</sup> Vgl. Holtemüller, O.: Integrated Assessment of Epidemic and Economic Dynamics. IWH Discussion Paper 4/2020. Halle (Saale), sowie Dorn, F.; Khalil, S.; Stöckli, M.; Binder, S.; Lange, B.; Vanella, P.; Wolmershäuser, T.; Peichl, A.; Fuest, C.; Meyer-Hermann, M.: Das gemeinsame Interesse von Gesundheit und Wirtschaft: Eine Szenarierechnung zur Eindämmung der Corona-Pandemie, in: ifo Schnelldienst Digital, Vol. 1 (06), 2020.

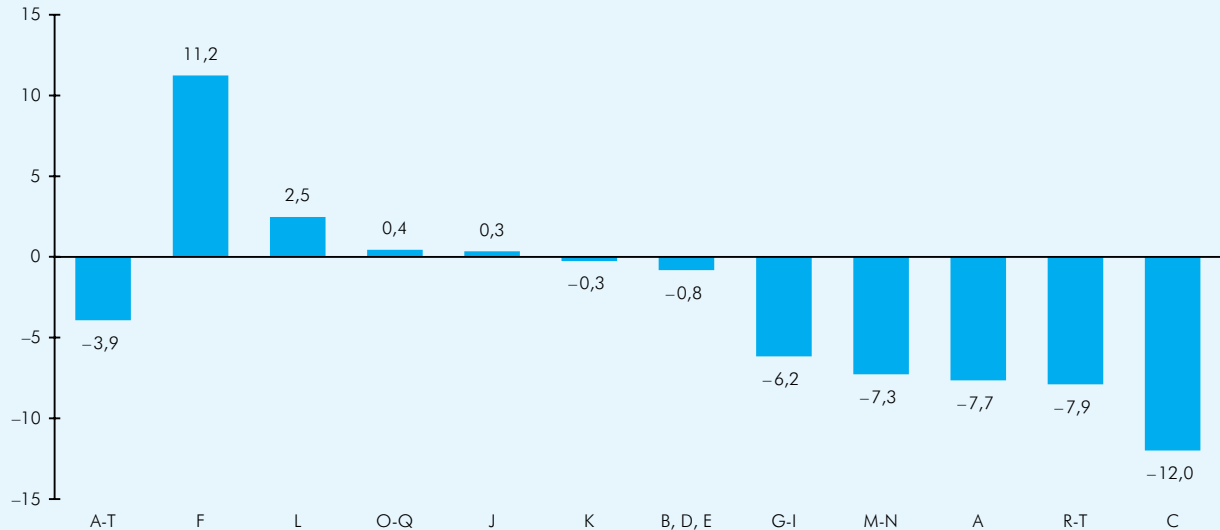
<sup>2</sup> Vgl. Eichenbaum, M. S.; Rebelo, S.; Trabandt, M.: Epidemics in the Neoclassical and New Keynesian Models. NBER Working Paper 27340. Cambridge 2020, MA.

<sup>3</sup> Der wesentliche Zielkonflikt besteht nicht zwischen Epidemie-Bekämpfung und wirtschaftlicher Aktivität, sondern in Bezug auf die Verteilung der gesellschaftlichen Kosten der Epidemie, vgl. Kaplan, G.; Moll, B.; Violante, G. L.: The Great Lockdown and the Big Stimulus: Tracing the Pandemic Possibility Frontier for the U.S. CEPR Discussion Paper 15256. London 2020.

<sup>4</sup> Im Herbst 2019 wurde für das Jahr 2020 eine Expansion des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland um kalenderbereinigt 0,7% erwartet, was unter der Potenzialwachstumsrate liegt, vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019. Berlin 2019.

Abbildung 4.2

**Nominale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**  
Veränderung im ersten Halbjahr 2020 gegenüber dem Vorjahr in %



Legende WZ: (A-T) Alle Wirtschaftsbereiche; (F) Baugewerbe; (L) Grundstücks- und Wohnungswesen; (O-Q) Öffentliche Verwaltung, Verteidigung; Sozialversicherung; Erziehung und Unterricht; Gesundheits- und Sozialwesen; (J) Information und Kommunikation; (K) Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen; (B, D, E) Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Energieversorgung; Wasserversorgung; Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen; (G-I) Handel, Verkehr und Lagerei, Gastgewerbe; (M-N) Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen; Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen; (A) Land- und Forstwirtschaft, Fischerei; (R-T) Kunst, Unterhaltung und Erholung; Erbringung von sonstigen Dienstleistungen; Private Haushalte mit Hauspersonal; Herstellung von Waren und Erbringung von Dienstleistungen durch Private Haushalte für den Eigenbedarf ohne ausgeprägten Schwerpunkt; (C) Verarbeitendes Gewerbe

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

einzelnen Bereiche heterogen. So dürften das Gastgewerbe (I) und der Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung (R) noch einige Zeit von Pandemie-bedingten Beeinträchtigungen betroffen sein, während andere Wirtschaftszweige sich schneller wieder erholen dürften. Auch in regionaler Hinsicht ist die Spannweite des Produktionsrückgangs im ersten Halbjahr 2020 groß. Während sich der nominale Einbruch in Schleswig-Holstein auf 1,0%, in Brandenburg auf 2,1% und in Berlin auf 2,3% beläuft, fällt er im Saarland (7,0%), in Bremen (6,3%) und Baden-Württemberg (5,5%) deutlich kräftiger aus.<sup>5</sup> Hinsichtlich der funktionalen Einkommensverteilung gibt es ebenfalls sehr große Unterschiede beim Vorjahresvergleich. Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen sind im ersten Halbjahr 2020 um 10,5% gegenüber dem Vorjahr eingebrochen.<sup>6</sup> Die Bruttolöhne und -gehälter liegen nur um 1% unter Vorjahresniveau; der Rückgang wird allerdings weitgehend durch das Kurzarbeitergeld aufgefangen. Die monetären Sozialleistungen sind insgesamt sehr kräftig um 6% gestiegen; darin spiegelt sich nicht nur das Kurzarbeitergeld wider, sondern auch, dass die Renten im vergangenen Jahr deutlich erhöht

worden sind und die Rentnerinnen und Rentner keine Einkommenseinbußen im Zuge der Pandemie hinnehmen müssen. Alles in allem sind die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2020 jeweils gegenüber dem Vorquartal gesunken, im ersten Halbjahr 2020 lagen sie allerdings je Einwohner immerhin um 0,7% über dem Vorjahr, was angesichts der moderaten Verbraucherpreis-inflation auch real in der Summe stabile Haushaltseinkommen impliziert.

Als Zwischenfazit bleibt festzuhalten, dass die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie in Bezug auf Wirtschaftsbereiche, Regionen und Einkommensarten sehr unterschiedlich ausfallen, der gesamtwirtschaftliche Produktionsrückgang aber bislang nicht als Einkommensrückgang der privaten Haushalte insgesamt in Erscheinung getreten ist.

**Wirtschaftspolitik im Krisenmodus**

Die Wirtschaftspolitik hat bereits frühzeitig mit massiven finanzpolitischen Maßnahmen auf die Corona-Krise reagiert. So wurden zusätzliche Staatsausgaben für den Gesundheitssektor, Zuschüsse an Soloselbstständige und Kleinstbetriebe und steuerliche Liquiditätshilfen beschlossen sowie das Kurzarbeitergeld ausgeweitet. Diese Maßnahmen haben dazu beigetragen, dass die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte insgesamt relativ stabil blieben. Ihr

<sup>5</sup> Vgl. Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder: <https://www.statistik-bw.de/VGRdL/tbls/tab.jsp?rev=RV2019&tbl=tab002&lang=de-DE>, via Internet (06.10.2020).

<sup>6</sup> Insbesondere Soloselbstständige haben starke Einkommenseinbußen zu verzeichnen. Während 15% der abhängig Beschäftigten von Einkommenseinbußen berichten, sind es bei Soloselbstständigen 60%. Vgl. Kritikos, A. S.; Graeber, D.; Seebauer, J.: Corona-Pandemie wird zur Krise für Selbstständige, in: DIW aktuell Nr. 47. Berlin 2020.



Rückgang in den beiden ersten Quartalen deutlich schwächer aus als der gesamtwirtschaftliche Einkommensrückgang (vgl. Abbildung 4.3).

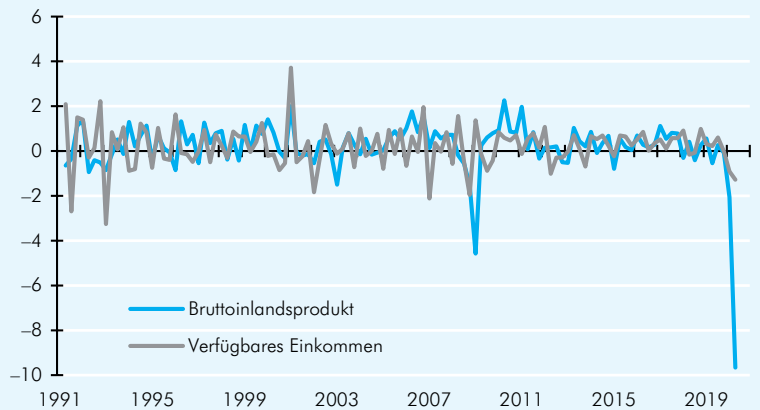
Die Unternehmenshilfen haben auch dazu beigetragen, dass eine große Insolvenzwelle bislang ausgeblieben ist.<sup>7</sup> Zwar gehört das Ausscheiden von Unternehmen ohne funktionierendes Geschäftsmodell zu den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft, aber ein zeitgleiches wirtschaftliches Scheitern vieler Unternehmen, die ohne Pandemie nicht in größere Bedrängnis geraten wären, hätte erhebliche wirtschaftliche Nachteile. Insolvenzen wirken sich negativ auf die Erwerbsbiografien der betroffenen Beschäftigten aus und entwerten in den Unternehmen gebundenes Sachkapital und inkorporiertes technologisches und organisatorisches Wissen. Insgesamt hat die Wirtschaftspolitik auf dem Höhepunkt der Krise angemessen agiert.<sup>8</sup> Allerdings wirkt die regelgebundene Komponente des Kurzarbeitergeldes besser als diskretionäre Ausweitungen.<sup>9</sup> Die Institute empfehlen daher, die während der Finanzkrise und auch jetzt wieder vorgenommene Ad-hoc-Ausweitung des Kurzarbeitergeldes zu automatisieren und an den Konjunkturverlauf zu koppeln. Dann wären auch Diskussionen über etwaige Verlängerungen, die auch Nachteile mit sich bringen, obsolet.<sup>10</sup> Damit würden die automatischen Stabilisatoren, die auch ohne diskretionäre finanzpolitische Eingriffe konjunkturelle Schwankungen dämpfen, nochmals gestärkt.<sup>11</sup>

### Zur Notwendigkeit und Zweckmäßigkeit des Corona-Konjunkturpakets

Als sich die Wirtschaft nach Milderung der staatlichen Eindämmungsmaßnahmen bereits wieder auf Erholungskurs befand, hat die Regierungskoalition im Juni 2020 das bislang größte Konjunkturpaket seit Bestehen der Bundesrepublik auf den Weg gebracht, mit dem sie den weiteren Erholungsprozess der deutschen Wirtschaft unterstützen wollte. Es ist allerdings fragwürdig, inwieweit dieses Paket notwendig war und zweckmäßig ist. Auf unmittelbare konjunkturelle Stabilisierung ausgerichtete und finanziell bedeutende Elemente des Paketes sind Überbrückungshilfen für kleine und mittlere Unternehmen sowie die befristete Senkung der Umsatzsteuer im Zeitraum Juli bis Dezember 2020 (vgl. Tabelle 2.9). Die Überbrückungshilfen sind grundsätzlich zu begrüßen, weil sie die tatsächlich von Einbußen betroffenen

Abbildung 4.3

### Bruttoinlandsprodukt und reale verfügbare Einkommen Veränderung gegenüber Vorquartal in %



Anmerkung: Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte je Einwohner wurden mit dem Deflator des Konsums der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck deflationiert. Alle verwendeten Zeitreihen sind saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Unternehmen adressieren.<sup>12</sup> Sie sind bislang nach Angaben der Bundesregierung allerdings nur in geringem Umfang in Anspruch genommen worden (Stand 06.10.2020: 1,5 Mrd. Euro Antragsvolumen); dies deutet darauf hin, dass die Hilfen so gestaltet sind, dass sie entweder nicht benötigt werden oder es praktische Hürden bei deren Abruf gibt.

Die Mehrwertsteuersenkung soll die Binnennachfrage stärken. Dies kann etwa bei einer nachfragegetriebenen, alle Wirtschaftsbereiche gleichmäßig betreffenden Rezession ein guter Ansatz sein, insbesondere wenn die Geldpolitik aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze nur geringen Handlungsspielraum hat.<sup>13</sup> Diese Maßnahme hat in der gegenwärtigen Lage aber erhebliche Nachteile: Erstens wirkt sie nicht vorrangig auf diejenigen Wirtschaftsbereiche, in denen die Pandemie weiterhin zu Umsatzeinbußen führt; vielmehr dürften insbesondere Wirtschaftszweige profitieren, in denen soziale Kontakte nur eine geringe Rolle spielen und die deshalb ohnehin keine größeren Einbußen zu verzeichnen haben wie etwa der Online-Handel oder das Baugewerbe. Zweitens begünstigt die Maßnahme auch Haushalte, die gar keine Einkommenseinbußen zu beklagen haben; die Förderung ist sogar dort besonders hoch, wo hohe und stabile Einkommen hohe Konsumausgaben ermöglichen. Zudem weist die hohe Sparquote der privaten Haushalte darauf hin, dass die Kaufzurückhaltung nicht in erster Linie auf

<sup>7</sup> Der durch den Shutdown bedingte Umsatzrückgang in vielen Branchen hätte ohne Unterstützungsmaßnahmen die Fähigkeit der Unternehmen beeinträchtigt, ihre Zinsausgaben zu erwirtschaften, vgl. Holtermüller, O.; Muradoglu, Y. G.: Corona Shutdown and Bankruptcy Risk. IWH Online 3/2020. Halle (Saale) 2020.

<sup>8</sup> Die Geldpolitik hat mit ihren Maßnahmen zur Stabilisierung der Kreditvergabe ebenfalls dazu beigetragen, vgl. Altavilla, C.; Barbiero, F.; Boucinha, M.; Burton, L.: The Great Lockdown: Pandemic Response Policies and Bank Lending Conditions. CEPR Discussion Paper 15298. London 2020, sowie Kapitel 1.

<sup>9</sup> Vgl. Balleer, A.; Gehrke, B.; Lechthaler, W.; Merk, C.: Does Short-time Work Save Jobs? in: European Economic Review, Vol. 84, 2016, 99–122.

<sup>10</sup> Vgl. Balleer, A.; Gehrke, B.; Hochmuth, B.; Merk, C.: Autonomes Fahren statt Stop and Go: Vorschläge zur effektiven Gestaltung der deutschen Kurzarbeit, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Vol. 68 (3), 2019, 252–260.

<sup>11</sup> Vgl. zu den automatischen Stabilisatoren während der Corona-Krise Bouabdallah, O.; Checheita-Westphal, C.; Freier, M.; Merlich, C.; Snawinska, K.: Automatic Fiscal Stabilisers in the Euro Area and the COVID-19 Crisis, ECB Economic Bulletin 6/2020, [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb\\_ebr202006\\_03~3175750a6d.en.html#toc1](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb_ebr202006_03~3175750a6d.en.html#toc1) via Internet (06.10.2020).

<sup>12</sup> Hier wären weniger starre Regelungen – etwa mit Blick auf Schwellenwerte für den Umsatzausfall und erstattungsfähige Kostenarten – sinnvoll gewesen. Vgl. etwa den weitergehenden Vorschlag zu einem branchenübergreifenden Lastenausgleichsmechanismus in Kooths, S.; Felbermayr, G.: Stabilitätspolitik in der Corona-Krise. Kiel Policy Brief Nr. 138, 2020, 6 f. Dieser Mechanismus stellt darauf ab, den Großteil der branchenweisen Ausfälle (gemessen am Vorjahresvergleich) bei den Betriebsüberschüssen und Selbstständigeneinkommen durch staatliche Zuschüsse auszugleichen.

<sup>13</sup> Vgl. Correia, I.; Farhi, E.; Nicolini, J. P.; Teles, P.: Unconventional Fiscal Policy at the Zero Bound, in: American Economic Review, Vol. 103 (4), 2013, 1172–1211.

eine Einkommensschwäche zurückzuführen ist, der eine niedrigere Mehrwertsteuer entgegenwirkt. Drittens hat eine Mehrwertsteuersenkung im Vergleich zu anderen Maßnahmen wie gerichteten Transfers einen kleinen Fiskalmultiplikator; mit dem gleichen Mittelaufwand könnte also mit anderen Maßnahmen eine größere Wirkung entfaltet werden.<sup>14</sup> Viertens führt die Mehrwertsteuersenkung in dem Umfang, in dem sie tatsächlich zusätzliche Konsumnachfrage in den von der Epidemie betroffenen Bereichen stimuliert, zu einem Anstieg sozialer Kontakte und damit zu einem Wiederanstieg des Infektionsgeschehens.<sup>15</sup> Fünftens geht mit der befristeten Mehrwertsteuersenkung ein erheblicher bürokratischer Mehraufwand für die Unternehmen einher. Ein anderer Posten im Konjunkturpaket, der mit ähnlichen Nachteilen einhergeht, ist der Kinderbonus von 300 Euro für jedes kindergeldberechtigte Kind. Er erhöht auch das verfügbare Einkommen von Haushalten, die gar keine Einbußen hatten und dürfte in dem Umfang, in dem er tatsächlich konsumwirksam wird, wohl überwiegend in die von Einschränkungen ohnehin weniger betroffenen Wirtschaftsbereiche fließen.

Insgesamt ist eine pauschale Stimulierung der Binnennachfrage in einer Pandemie keine geeignete wirtschaftspolitische Maßnahme. Denn sie wird der Natur der Krise als kombinierter Angebots- und Nachfrageschock nicht gerecht,<sup>16</sup> und es wird dadurch der personellen, branchenmäßigen und regionalen Heterogenität nicht adäquat Rechnung getragen.<sup>17</sup> Vielmehr dürften die Maßnahmen zur Stimulierung der Binnennachfrage den Einkommenskeil zwischen den von der Krise betroffenen und den nicht betroffenen Akteuren vergrößern. Außerdem binden sie Ressourcen, die an anderer Stelle deutlich mehr zur Überwindung der Corona-Krise beitragen könnten. Vorteilhaft wäre etwa eine Intensivierung des Testens der Bevölkerung auf eine Corona-Infektion, um dadurch wirtschaftliche Aktivitäten, die auf sozialen Kontakten basieren, wieder besser zu ermöglichen.<sup>18</sup> Unbefriedigend ist auch, dass das deutsche Bildungssystem derzeit nicht in der Lage ist, den Anforderungen eines Unterrichts ohne physische Präsenz in der Schule gerecht zu werden. Nicht nur können Eltern, die Kinder zu Hause

betreuen, nicht in gewohntem Umfang am Arbeitsleben teilhaben.<sup>19</sup> Viel gravierender ist, dass die ohnehin bestehende Bildungsungleichheit intensiviert wird und viele Kinder aus Haushalten mit schwierigen sozioökonomischen Bedingungen dauerhaft erhebliche Benachteiligungen in Kauf nehmen müssen, was auch gesamtwirtschaftlich nachteilig ist.<sup>20</sup> Bemerkenswert ist auch, dass die zahlenmäßig bedeutende Gruppe der Rentnerinnen und Rentner weitgehend von den Einkommenseinbußen in der Pandemie entkoppelt wird, denn die bis vor kurzem vorgesehene nachgelagerte Berücksichtigung von Lohnrückgängen der Beschäftigten in der Rentenformel wurde mit dem Rentenpaket 2019 abgeschafft.<sup>21</sup> Insgesamt tragen die auf die Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ausgerichteten Elemente der Konjunkturpolitik der Bundesregierung tendenziell dazu bei, dass sich die Einkommensschere zwischen denjenigen, die in der Corona-Krise Einkommenseinbußen hatten, und der übrigen Bevölkerung vergrößert.<sup>22</sup> Da es wirksamere finanzpolitische Maßnahmen, wie insbesondere gerichtete finanzielle Transfers an die tatsächlich von der Pandemie beeinträchtigten Haushalte und Unternehmen und Aufrechterhaltung der Beschulung auch bei hohen Infektionszahlen gibt, müssen einige Elemente des Konjunkturpakets, vor allem diejenigen zur allgemeinen Stimulierung des privaten Konsums, als unzumutbar und unverhältnismäßig bezeichnet werden.<sup>23</sup> Die entsprechenden Ressourcen wären in der Eindämmung der Epidemie und in der Unterstützung wirtschaftlicher und schulischer Aktivität unter den Bedingungen der Pandemie besser angelegt.

## Finanzpolitischer Ausblick

Das Corona-Konjunkturpaket wird ein riesiges Loch in den deutschen Staatshaushalt reißen. Das Finanzierungsdefizit dürfte sich im Jahr 2020 auf 183 Mrd. Euro bzw. 5,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen, und die Staatsschuldenquote dürfte von 60% auf 70% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen. Angesichts der Notlage steht außer Frage, dass ein ausgeglichener Haushalt kein sinnvolles Ziel in der gegenwärtigen Situation wäre. Auch ein strukturelles Defizit ist in einer solchen Lage gerechtfertigt; folgerichtig wurde die Ausnahmeregel in der Schuldenbremse aktiviert, die in Notlagen ein höheres Defizit des Bundes als sonst ermöglicht.

**14** Vgl. *Drygalla, A.; Holtemüller, O.; Kiesel, K.*: The Effects of Fiscal Policy in an Estimated DSGE Model – The Case of the German Stimulus Packages During the Great Recession, in: *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 24 (6), 2020, 1315–1345.

**15** Durch die konsumbedingte Wiederaufnahme sozialer Kontakte kann eine zweite Infektionswelle ausgelöst werden, auf die wiederum mit differenzierten Kontaktbeschränkungen mit erheblichen ökonomischen Kosten reagiert werden müsste, vgl. *Baqae, D.; Fahj, E.; Mina, M. J.; Stock, J. H.*: Reopening Scenarios. NBER Working Paper 27244. Cambridge 2020, MA.

**16** Während die Dämpfung der Konjunktur in den ersten beiden Monaten des Jahres 2020 mit Ausnahme Chinas noch überwiegend auf einen originären Nachfragerückgang zurückging, dominierten im zweiten Quartal die angebotsseitigen Effekte des Lockdowns. Vgl. *Bekaert, G.; Engstrom, E.; Ermolov, A.*: Aggregate Demand and Aggregate Supply Effects of COVID-19: A Real-time Analysis. Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series 2020-049. Washington 2020, sowie *Brinca, P.; Duarte, J. B.; Faria-e-Castro, M.*: Measuring Labor Supply and Demand Shocks During COVID-19. Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2020-011D. St. Louis 2020. Darüber hinaus belastet die Unsicherheit über die zukünftigen Einkommensperspektiven die wirtschaftliche Aktivität. Vgl. *Baker, S. R.; Bloom, N.; Davis, S. J.; Terry, S. J.*: COVID-Induced Economic Uncertainty. NBER Working Paper 26983. Cambridge 2020, MA.

**17** Zwar kann durch die Aktivitätseinschränkungen während der Epidemie eine Nachfrage-getriebene Rezession ausgelöst werden; allgemeine Nachfragesimulation ist jedoch keine effiziente wirtschaftspolitische Reaktion darauf, wenn es sektorale Heterogenität und begrenzte Substituierbarkeit zwischen den Wirtschaftsbereichen gibt. Vgl. *Guernieri, V.; Lorenzoni, G.; Straub, L.; Werning, I.*: Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? NBER Working Paper 26918. Cambridge 2020, MA.

**18** Zur Vorteilhaftigkeit von Tests und gezielter Quarantäne in der Epidemie-Bekämpfung vgl. *Charj, V. V.; Kirpalani, R.; Phelan, C.*: The Hammer and the Scalpel: On the Economics of Indiscriminate versus Targeted Isolation Policies during Pandemics. NBER Working Paper 27232. Cambridge 2020, MA, sowie *Eichenbaum, M.; Rebelo, S.; Trabandt, M.*: The Macroeconomics of Testing and Quarantining. CEPR Discussion Paper 14688. London 2020.

**19** Vgl. *Fuchs-Schündeln, N.; Kuhn, M.; Tertilt, M.*: The Short-Run Macro Implications of School and Child-Care Closures. CEPR Discussion Paper 14882. London 2020.

**20** Vgl. *Fuchs-Schündeln, N.; Krueger, D.; Ludwig, A.; Popova, I.*: The Long-Term Distributional and Welfare Effects of Covid-19 School Closures. CEPR Discussion Paper 15227. London 2020.

**21** Vgl. *Bärsch-Supan, A.; Rausch, J.*: Corona und Rente. MEA Discussion Paper 11/2020. München 2020.

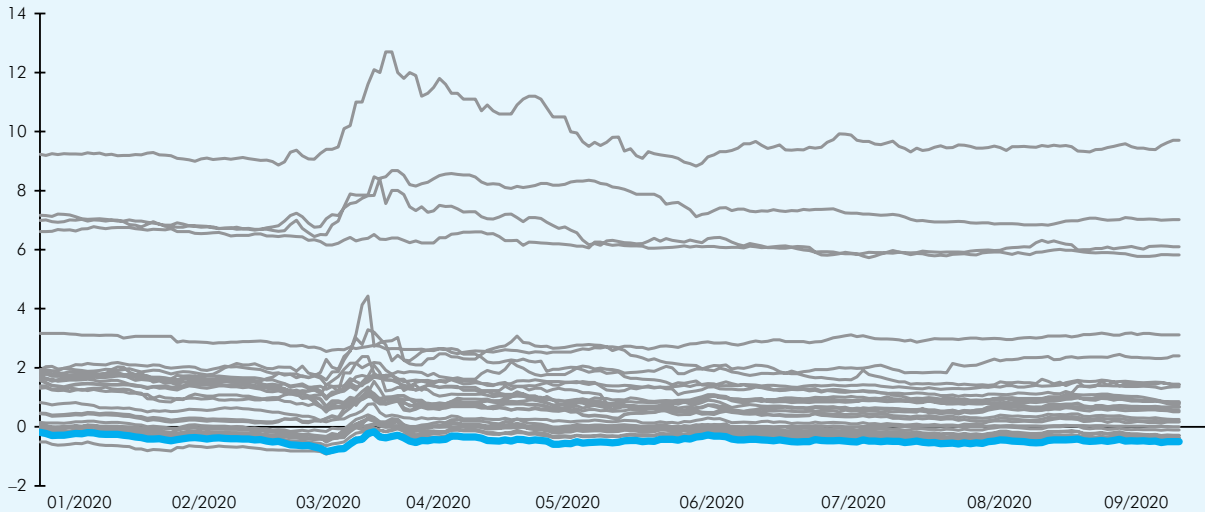
**22** Hinzu kommt, dass einkommensschwache Haushalte von der Epidemie ohnehin stärker betroffen sein dürften als einkommensstarke, etwa weil sie seltener zu Hause arbeiten können und stärker von Automatisierung als Mittel zur Reduktion von menschlichen Kontakten betroffen sind, vgl. *Bloom, D. E.; Kuhn, M.; Pretzner, K.*: Modern Infectious Diseases: Macroeconomic Impacts and Policy Responses. NBER Working Paper 27757. Cambridge 2020, MA.

**23** Dass auf von Einkommenseinbußen betroffene Haushalte konditionierte Transfers eine deutlich höhere Stabilisierungswirkung haben als ungerichtete, zeigen etwa *Bayer, C.; Barn, B.; Luetticke, R.; Müller, G.*: The Coronavirus Stimulus Package: How Large is the Transfer Multiplier? CEPR Discussion Paper 14600. London 2020. Zudem konnte für die USA gezeigt werden, dass von angekündigten geld- und finanzpolitischen Maßnahmen auch keine Stabilisierung der Erwartungen ausgeht. Vgl. *Coibion, O.; Gorodnichenko, Y.; Weber, M.*: Does Policy Communication During Covid Work? NBER Working Paper 27384. Cambridge 2020, MA.

Abbildung 4.4

### Umlaufrenditen während der Pandemie in Deutschland und in der Welt

Umlaufrendite zehnjähriger Staatsanleihen 2020, 32 Länder<sup>1</sup>, in %



<sup>1</sup> Deutsche Umlaufrendite farblich hervorgehoben.

Quelle: Refinitiv Datastream.

© GD Herbst 2020

Die Tragfähigkeit der deutschen Staatsschulden wird durch ein vergleichsweise großes einmaliges Defizit nicht beeinträchtigt. Zum einen lag die deutsche Staatsschuldenquote zu Beginn des Jahres 2020 im internationalen Vergleich auf einem moderaten Niveau. Zum anderen ist die deutsche Schuldenbremse so angelegt, dass die Schuldenquote in den kommenden Jahren wieder sinken wird. Dies gilt selbst dann, wenn – anders als in der Schuldenbremse vorgesehen – auf die Tilgung verzichtet wird. Denn solange die Wirtschaft nominal wächst, sinkt die Schuldenquote trendmäßig auch bei einem ausgeglichenen Haushalt oder bei einem kleinen strukturellen Defizit, wie es im Rahmen der Schuldenbremse zulässig ist.<sup>24</sup> Es zeigt sich somit, dass eine Schuldenregel wie zum Beispiel die deutsche prinzipiell vorteilhaft ist.<sup>25</sup> Denn sie sorgt dafür, dass in konjunkturell guten Zeiten mit solider Haushaltspolitik die Voraussetzung dafür geschaffen wird, dass in Krisenzeiten ein hohes Neuverschuldungspotenzial ohne größere Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsschulden besteht. Dies kommt unter anderem darin zum Ausdruck, dass die Umlaufrenditen deutscher Staatsanleihen weiterhin auf sehr niedrigem Niveau liegen und dass deren Anstieg im Frühjahr auf dem Höhepunkt des Infektionsgeschehens deutlich schwächer ausgefallen ist als in anderen Ländern (vgl. Abbildung 4.4). Dabei gibt es insgesamt keinen ausgeprägten Zusammenhang

zwischen Zinsanstieg und der Anzahl der Corona-Fälle in Relation zur Bevölkerung (vgl. Abbildung 4.5a).<sup>26</sup> Für die Länder des Euroraums, in denen die Zinsen von einer einheitlichen Geldpolitik abhängen, lässt sich jedoch ein klarer Zusammenhang zwischen Zinsanstieg und Ausgangsniveau der Staatsverschuldung erkennen (vgl. Abbildung 4.5b): Der Zinsanstieg war umso höher, je höher die Staatsschuldenquote bereits vor der Corona-Pandemie war. Eine moderate Staatsschuldenquote erfüllt somit eine gewisse Versicherungsfunktion, indem sie den Handlungsspielraum des Staates in Krisenzeiten positiv beeinflusst.<sup>27</sup> Somit spricht einiges dafür die Schuldenquote nach Überwindung der Pandemie wieder langsam zu reduzieren. Solange die deutsche Wirtschaft unterausgelastet ist, bietet die Schuldenbremse auch ohne Rückgriff auf die Ausnahmeregel für Notsituationen Spielraum für konjunkturell begründete Defizite.

### Fazit

Angesichts der angebots- und nachfrageseitigen wirtschaftlichen Beeinträchtigungen infolge der Corona-Pandemie und durch die damit verbundenen Infektionsschutzmaßnahmen ist es zu begrüßen, dass die Wirtschaftspolitik diskretionäre

<sup>24</sup> Vgl. dazu die Simulation der deutschen Staatsschuldenquote nach Greifen der Ausnahmeregel in *Holtemöller, O.*: Rekordschulden gegen Corona-Folgen sind finanzierbar – schuldenfinanzierte Konsumstimulierung aber nicht zielführend, in: *ifo Schnelldienst*, Vol. 73 (8), 2020, 9–13.

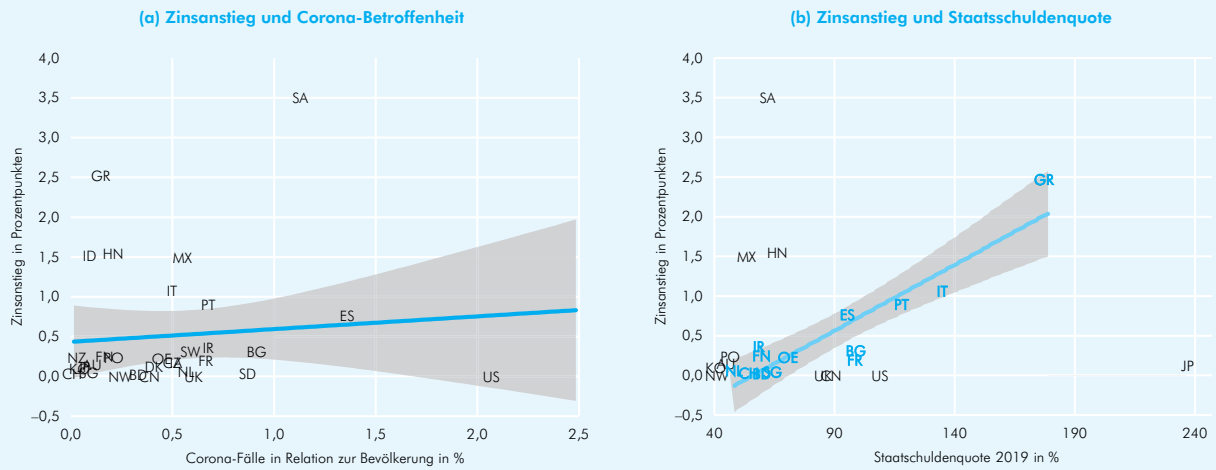
<sup>25</sup> Allerdings schießt die Begrenzung der strukturellen Nettokreditaufnahme des Bundes auf 0,35% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt über das Ziel der Stabilisierung der Staatsschuldenquote hinaus. Es besteht daher ein gewisser Spielraum, die Regel etwas zu lockern, ohne auf ihre grundsätzlichen Vorteile zu verzichten, vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*: Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019, Kasten 4.1. Halle (Saale) 2019.

<sup>26</sup> Innerhalb des Euroraums besteht allerdings ein Zusammenhang zwischen dem Anstieg von Credit Default Swap Spreads und dem Ausmaß der Corona-Infektionen. Vgl. *Jinjarak, Y.; Ahmed, R.; Nair-Desai, S.; Xin, W.; Aizenman, J.*: Pandemic Shocks and Fiscal-Monetary Policies in the Eurozone: COVID-19 Dominance During January - June 2020. NBER Working Paper 27451. Cambridge 2020, MA.

<sup>27</sup> Vgl. für eine systematische Analyse des Zusammenhangs zwischen Staatsschuldenstand und volkswirtschaftlicher Verwundbarkeit *Burniel, P.; Checherita-Westphal, C.; Jacquinot, P.; Schön, M.; Stähler, N.*: Economic Consequences of High Public Debt: Evidence from Three Large Scale DSGE Models. ECB Working Paper 2450. Frankfurt (Main) 2020, und zum Zusammenhang zwischen Kredit-Ratings und Größenordnung der finanzpolitischen Maßnahmen in der Corona-Krise vgl. *Benmelech, E.; Tzur-Ilan, N.*: The Determinants of Fiscal and Monetary Policies During the Covid-19 Crisis. NBER Working Paper 27461. Cambridge 2020, MA.

Abbildung 4.5

Zinsanstieg<sup>1</sup> während der Corona-Pandemie



<sup>1</sup> Der Zinsanstieg wurde als Differenz zwischen der maximalen Umlaufrendite eines Landes im Zeitraum 01.01.2020 bis 24.09.2020 und der Umlaufrendite am 01.01.2020 berechnet. Die Regressionslinie in Bild (a) basiert auf allen beobachteten, diejenige in Bild (b) nur auf den Beobachtungen für den Euroraum.

Quellen: Rfinitiv Datastream; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Maßnahmen ergriffen hat, die auf die Stabilisierung der Konjunktur und auf die Vermeidung von negativen Langfristfolgen für die Wirtschaft abzielen. Insbesondere diejenigen Maßnahmen, die wegfallendes Einkommen ersetzen, wie das Kurzarbeitergeld, und die die von der Corona-Krise betroffenen Unternehmen direkt stützen, werden diesem Ziel gerecht. Auch in Zeiten negativer Zinsen und großer Nachfrage nach Staatsschuldpapieren, die einen großen finanziellen Spielraum für die öffentliche Hand bieten, sollte der Einsatz öffentlicher Mittel effizient in dem Sinne sein, dass jeweils das Instrument zur Erreichung eines spezifischen Ziels eingesetzt wird, mit dem die geringsten Verzerrungen und Nebenwirkungen einhergehen. Diejenigen Maßnahmen des Konjunkturprogramms, die auf die Förderung des Konsums aller privaten Haushalte abzielen, erfüllen dieses Kriterium nicht. Besser wäre es, die Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage über die automatischen Stabilisatoren hinaus vor allem mit gerichteten Transfers an diejenigen privaten Haushalte und Unternehmen vorzunehmen, die tatsächlich Einkommenseinbußen durch die Krise erlitten haben. Zum einen stabilisieren solche Transfers die Konjunktur mehr als unspezifische einnahmeseitige Maßnahmen, wie die temporäre Mehrwertsteuer senkung, und zum anderen verstärken sie nicht den Zielkonflikt zwischen Nachfragestabilisierung und Verteilung der Krisenkosten nach individueller Leistungsfähigkeit.

Eine andere Meinung zur Wirtschaftspolitik

Das DIW Berlin hält angesichts der vorliegenden Erkenntnisse über die Corona-Krise eine allgemeine Anregung der Binnennachfrage für notwendig. Empirische Studien

legen nahe, dass Epidemien im Allgemeinen kontraktiv und deflationär wirken.<sup>28</sup> In der Corona-Pandemie waren schon ab April nachfrageseitige Reaktionen bedeutsamer als die angebotsseitigen Einschränkungen.<sup>29</sup> Die angebotsseitigen Einschränkungen des nationalen und internationalen Geschäftsverkehrs hatten massive Rückgänge der Nachfrage entlang der Wertschöpfungsketten zur Folge;<sup>30</sup> entsprechend sank die Nachfrage auch von nicht direkt betroffenen Wirtschaftsbereichen. Zudem führen die geringeren Einkommen der privaten Haushalte und die weggebrochenen Gewinne der Unternehmen weltweit zu einer geringeren Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen und schwächen damit die Konsum-, Investitions- sowie die Exportgüternachfrage. Zusätzlich führen die durch die Pandemie gestiegene Unsicherheit<sup>31</sup> und die zurzeit sinkenden Inflationserwartungen<sup>32</sup> dazu, dass insbesondere Investitionen, aber auch der private Konsum eingeschränkt werden.<sup>33</sup> Beides hat in der Corona-Krise in besonders hohem

<sup>28</sup> Vgl. Kholodilin, K. A.; Rieth, M.: Viral Shocks to the World Economy, DIW Discussion Paper Nr. 1861, 2020.  
<sup>29</sup> Vgl. Balleer, A.; Link, S.; Menkhoff, M.; Zorn, P.: Demand or supply? Price adjustment during the Covid-19 pandemic, IZA Discussion Papers 13568, 2020 und auch D'Acunto, F.; Haang, D.; Weber, M.: Unconventional fiscal policy to exit the COVID-19 crisis, VoxEU, 2020.  
<sup>30</sup> Vgl. Guemini, V.; Lorenzoni, G.; Straub, L.; Werning, I.: Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? NBER Working Paper 26918, Cambridge, 2020, MA.  
<sup>31</sup> Vgl. Bachmann, R.; Carstensen, K.; Lautenbacher, S.; Schneider, M.: Unsicherheit und Beschäftigungsabbau in der Coronakrise, ifo Schnelldienst Digital 1(9), 2020 und auch Baker, S. R.; Bloom, N.; Davis, S. J.; Terry, S. J.: COVID-Induced Economic Uncertainty, NBER Working Paper 26983, Cambridge, 2020, MA.  
<sup>32</sup> Vgl. Coibion, O.; Gorodnichenko, Y.; Weber, M.: The cost of the covid-19 crisis: Lockdowns, macroeconomic expectations, and consumer spending (No. w27141). National Bureau of Economic Research, 2020.  
<sup>33</sup> Vgl. Leduc, S.: Uncertainty shocks are aggregate demand shocks, Journal of Monetary Economics, 82, 2016, 20–35. Bloom, N.: The Impact of Uncertainty Shocks, Econometrica 77(3), 2009, 623–685. Piffer, M.; Podstawski, M.: Identifying Uncertainty Shocks Using the Price of Gold, Economic Journal, Royal Economic Society, 128(614), 2018, 3266–3284. Nakato, T.: Uncertainty at the Zero Lower Bound, American Economic Journal: Macroeconomics, 9(3), 2017, 186–221.

Maße sowohl die Inlands- als auch Auslandsnachfrage belastet. Konjunkturstabilisierende finanzpolitische Maßnahmen schaffen in einer Rezession Vertrauen, reduzieren die Unsicherheit und stabilisieren die Inflationserwartungen.<sup>34</sup> Der Erkenntnisstand hinsichtlich der Infektionswege ist mittlerweile fortgeschritten und erlaubt mehr wirtschaftliche Aktivität als derzeit stattfindet.

Das DIW Berlin beurteilt – bei einigem Für und Wider im Einzelnen – die im Frühjahr ergriffenen Soforthilfen und das im Juni 2020 beschlossene Konjunkturprogramm der Bundesregierung daher in ihrer Gesamtheit als notwendig, zweckmäßig und dem Umfang nach angemessen, um die deutsche Konjunktur zu stabilisieren. Das Konjunkturprogramm entlastet mit Subventionen, Vermögenstransfers sowie steuerlichen Vorteilen die unmittelbar betroffenen Unternehmen und mildert damit den Rückgang der Investitionen.<sup>35</sup> Gleiches gilt für die Hilfen des Bundes an die Länder und Gemeinden, die die öffentliche Investitionstätigkeit stützen. Auch wenn einige Maßnahmen nicht ausschließlich die durch die Infektionsschutzmaßnahmen beeinträchtigten Wirtschaftszweige adressieren, stehen wirtschaftspolitische Entscheidungen in einer solchen Situation vor einem Konflikt zwischen Zielgenauigkeit und Reaktionsgeschwindigkeit. Die sechsmonatige Mehrwertsteuersenkung und die einmalige Auszahlung des Kinderbonus wirken zeitnah und temporär. Grundsätzlich profitieren von der zeitweisen Absenkung der Mehrwertsteuer auch Branchen, die keine oder nur geringe Auswirkungen der Corona-Krise zu spüren bekommen. Diese Maßnahme berücksichtigt aber grundsätzlich auch Verteilungsaspekte, denn sie entlastet – sofern die Steuersenkung weitergegeben wird – nach Einschätzung des DIW Berlin einkommensschwache Haushalte in besonderem Maße, da diese eine hohe Konsum-

quote haben.<sup>36</sup> Es stellt eine schnelle, relativ einfach umzusetzende, und wenig verzerrende Maßnahme dar, die der anhaltenden Vorsichtersparnis entgegenwirkt und Haushalte motiviert, in Erwartung steigender Preise zum Jahreswechsel Anschaffungen vorzuziehen. Zudem kann auch die Nicht-Weitergabe der Mehrwertsteuersenkung stabilisierend wirken, denn sie erhöht die Gewinnmargen von Unternehmen und verhindert durch Eigenkapitalaufbau Insolvenzen und stützt die Investitionen.<sup>37</sup> Geringverdienende Eltern und deren Kinder gehören zu der Gruppe, die nicht nur im Lockdown selbst, sondern wegen der länger andauernden Schul- und Kitaschließung in weitaus größerem Maße von der Corona-Krise betroffen waren als andere Bevölkerungsgruppen.<sup>38</sup> Nach Auffassung des DIW Berlin ist der Kinderbonus eine angemessene Unterstützung dieser Haushalte, denn dadurch, dass er bei einkommensstärkeren Eltern mit dem Kinderfreibetrag verrechnet wird, ist er unter dem Strich ein Transfer an Haushalte mit geringen und mittleren Einkommen.

Auch die investiven Ausgaben im Rahmen des Zukunftspakets sowie in den Bereichen Bildung, Erziehung und Gesundheit sind grundsätzlich richtig gewählt.<sup>39</sup> Diese öffentlichen investiven Maßnahmen schaffen unternehmerische Planungssicherheiten, stabilisieren damit wichtige Sektoren der deutschen Wirtschaft und dürften damit auch heute schon nachfragestimulierend wirken.

<sup>34</sup> Vgl. *Bachmann, R.; Sims, E. R.*: Confidence and the transmission of government spending shocks, *Journal of Monetary Economics*, 59(3), 2012, 235–249. *Bachmann, R.; Elstner, S.; Sims, E. R.*: Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 5(2), 2013, 217–249. *Carreia, I.; Farhi, E.; Nicolini, J. P.; Teles, P.*: Unconventional Fiscal Policy at the Zero Bound, *American Economic Review* 103(4), 2013, 1172–1211.

<sup>35</sup> Vgl. *Guerrieri, V.; Lorenzoni, G.; Straub, L.; Werning, I.*: Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? NBER Working Paper 26918, Cambridge, 2020, MA.

<sup>36</sup> Vgl. *Bach, S.; Isaak, N.*: Senkung der Mehrwertsteuer entlastet untere und mittlere Einkommen am stärksten, DIW Wochenbericht 31, 2017, 627–634 und *Bach, S.*: Steuerpolitik in Zeiten von Corona: Unternehmen und Konsum kurzfristig entlasten, Hochverdienende mittelfristig moderat belasten, DIW aktuell No. 37, 2020.

<sup>37</sup> Vgl. *Misch, F.; Seymen, A.*: The effects of fiscal stimulus: firm-level evidence from selective temporary consumption tax cuts. *Oxford Economic Papers*, 71(4), 2019, 1026–1049.

<sup>38</sup> Vgl. *Müller, K.-U.; Samtleben, C.; Schmieder, J.; Wrohlich, K.*: Corona-Krise erschwert Vereinbarkeit von Beruf und Familie vor allem für Mütter – Erwerbstätige Eltern sollten entlastet werden, DIW Wochenbericht 19, 2020, 331–340. und *Fuchs-Schündeln, N.; Krueger, D.; Ludwig, A.; Popova, I.*: The Long-Term Distributional and Welfare Effects of Covid-19 School Closures, CEPR Discussion Paper 15227, London, 2020.

<sup>39</sup> Vgl. *Dullen, S.; Hüther, M.; Krebs, T.; Praetorius, B.; Spieß, C. K.*: Weiter Denken: ein nachhaltiges Investitionsprogramm als tragende Säule einer gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungspolitik, DIW Politikberatung kompakt, Nr. 151, 2020.



# 5. Das Konjunkturprogramm

## Einleitung

Im Juni hat die Bundesregierung ein umfangreiches Konjunkturprogramm auf den Weg gebracht. Es umfasst das „Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket“, dessen Ziel es ist, die Konjunktur zu stärken, Arbeitsplätze zu erhalten, die Wirtschaftskraft Deutschlands zu entfesseln, im weiteren Verlauf auftretende wirtschaftliche und soziale Härten abzufedern, Länder und Kommunen zu stärken und junge Menschen und Familien zu unterstützen. Zugleich wurde das „Zukunftspaket“ beschlossen, das Deutschlands Rolle als weltweiter Spitzentechnologieexporteur durch insbesondere digitale Zukunftsinvestitionen und Investitionen in Klimatechnologien stärken soll. Zudem soll das Gesundheitswesen gestärkt und der Schutz vor Pandemien verbessert werden. Damit verfolgt das Konjunkturprogramm sowohl stabilisierungs- als auch strukturpolitische Ziele.

Das Volumen des Programms beläuft sich nach Angaben der Bundesregierung für die Jahre 2020 und 2021 auf 130 Mrd. Euro. Allerdings sind in dieser Summe einige Maßnahmen noch nicht enthalten, wie z. B. die Kosten der Sozialgarantie für das Jahr 2021, zum anderen wurden viele Maßnahmen berücksichtigt, die sehr wahrscheinlich erst in den Folgejahren einen Impuls geben werden wie z. B. Maßnahmen im Zuge der Wasserstoffinitiative. Hierbei ist zu bedenken, dass sich die Quantifizierungen der Bundesregierung auf den Bundeshaushalt in finanzstatistischer Abgrenzung beziehen. Für die konjunkturelle Beurteilung sind aber die Kategorien der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) maßgeblich, die konzeptionell die staatlichen Zahlungsströme nach ihrer ökonomischen Wirkung erfassen, die nicht zwangsläufig mit haushalterischen Ansätzen zusammenfallen muss. Zudem betrachten die Institute den Gesamtstaat und nicht alleine den Bund, da zwischenstaatliche Transfers, wie Zahlungen des Bundes an Länder und Kommunen, nicht als Impuls des Staatssektors verstanden werden können.<sup>1</sup>

Neben dem Volumen ist auch die zeitliche Verteilung der Maßnahmen von Bedeutung. Aus diesem Grund wird zunächst geschätzt, mit welchen Größen jeweils für die Jahre 2020 bis 2024 im Rahmen der VGR als gesamtstaatlicher Impuls des Konjunkturprogramms zu rechnen ist. Dabei greifen die Institute auf die Quantifizierungen zurück, die teilweise mit der Ankündigung des

Programms im Juni vorlagen bzw. die in der Zwischenzeit unter anderem durch die Zahlen zum Zweiten Nachtragshaushalt und den Entwurf für den Bundeshaushalt des Jahres 2021 ergänzend zur Verfügung stehen. Allerdings müssen für die Übersetzung in die VGR zusätzliche Annahmen darüber getroffen werden, welche Teilaggregate betroffen sind und wie eine periodengerechte Zuordnung erfolgen kann. Teilweise schätzen die Institute auch die Mehrausgaben bzw. Mindereinnahmen durch eine Maßnahme abweichend von den Ansätzen der Bundesregierung neu ein, wenn sich wie im Falle der Überbrückungshilfen in der Zwischenzeit Abweichungen von den ursprünglichen Plänen angesichts einer stockenden Inanspruchnahme abzeichnen. Über den genannten Zeitraum rechnen die Institute mit einem Gesamtvolumen der Maßnahmen von knapp 160 Mrd. Euro.

Um die Wirkungen der Maßnahmen auf die Ziele des Konjunkturprogramms zu untersuchen, werden sie in strukturbewahrend und transformierend untergliedert. Strukturbewahrende Maßnahmen zielen darauf ab, die Konjunktur zu stabilisieren und den Wegfall der vorhandenen Kapazitäten zu verhindern. Transformierende Maßnahmen bezwecken hingegen die Veränderung der Wirtschaftsstrukturen, insbesondere durch Technologiepolitik. Eine zweite Einteilung der Maßnahmen in investiv und konsumtiv wird nicht entlang der Vorgaben der VGR, sondern danach vorgenommen, ob sie mit der Möglichkeit einer zukünftigen Rendite einhergehen. Schließlich nutzen die Institute die gewonnenen Zahlen und interpretieren diese im Rahmen von makroökonomischen Modellen als Impulse.

## Finanzpolitische Maßnahmen des Konjunkturprogramms

Mit rund 70 % entfällt der Löwenanteil des Konjunkturprogramms in Abgrenzung der VGR auf die Jahre 2020 und 2021 (vgl. Tabelle 5.1).<sup>2</sup> Dabei dominieren die Maßnahmen des „Konjunktur- und Krisenbewältigungspakets“. Sie kommen vorrangig den Unternehmen zugute, die um rund 27 (2020), bzw. 13 Mrd. Euro (2021) entlastet werden. In den Folgejahren liegen sie bei gut 7 (2022) bzw. 6 Mrd. Euro (2023 und 2024). Abgabensenkungen und Zuwendungen an die Haushalte betragen in den Jahren 2020 und 2021 rund 14 bzw. 12 Mrd. Euro und fallen im Anschluss von 7 Mrd. Euro im Jahr 2022 auf gut 2 Mrd. Euro im Jahr 2024. Hierin ist die Senkung der Mehrwertsteuer noch nicht enthalten, deren sektorale Wirkung von der Überwälzung abhängt.

<sup>1</sup> Im Rahmen des Konjunkturprogramms erhalten die Länder diverse Fördermittel für die Bereiche Verkehr, Bildung, Digitalisierung und Gesundheit; zudem kompensiert der Bund die Kommunen für die in der Krise eingebrochenen Gewerbesteuerentnahmen und der Bund übernimmt weitere Anteile der Sozialausgaben von den Kommunen. Diese Zahlungen, auch wenn sie zum Teil zweckgebunden sind, entlasten die Haushalte der Länder und Kommunen und werden die Kreditaufnahme an dieser Stelle mindern. Gerade für die Ebene der Kommunen, die keinen so leichten Zugang zum Kapitalmarkt haben dürften wie die Länder oder der Bund, kann es allerdings als wahrscheinlich gelten, dass zusätzliche Mittel von Seiten des Bundes auch zu zusätzlichen Ausgaben führen bzw. anderenfalls anstehende Konsolidierungsmaßnahmen unterbleiben. Allerdings lässt sich dieser Effekt kaum abschätzen, weswegen er an dieser Stelle nicht berücksichtigt wird.

<sup>2</sup> Innerstaatliche Transfers und der erleichterte Zugang zu Krediten sind dabei nicht berücksichtigt.

Tabelle 5.1

## Finanzpolitische Maßnahmen des Konjunkturpakets in den VGR<sup>1</sup>

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber 2019

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Maßnahmen, die den Finanzierungssaldo betreffen</b>					
<b>Sozialbeiträge</b>	–5,3	–9,0			
darunter:					
Private Haushalte und Organisationen	–2,7	–4,5			
Unternehmen	–2,7	–4,5			
<b>Steuern</b>	–21,6	–5,0	–4,7	–5,9	–2,1
darunter:					
Direkte Steuern private Haushalte und Organisationen	–2,3	–1,7	–5,2	–5,6	–1,8
Direkte Steuern Unternehmen	–2,8	–0,1	0,5	–0,4	–0,4
Gütersteuern	–16,6	–3,3			
<b>Subventionen</b>	–18,9	–13,8	–4,0	–1,2	–1,2
darunter:					
Gütersubventionen	–0,8	–5,6	–1,9	–0,2	–0,2
an private Haushalte und Organisationen	–3,7	–4,5	–1,2	0,0	0,0
Sonstige Subventionen an Unternehmen	–14,4	–3,8	–1,0	–1,0	–1,0
<b>Vermögenstransfers</b>	–8,0	–7,7	–6,6	–6,3	–6,3
darunter:					
Private Haushalte und Organisationen	–1,0	–1,6	–0,6	–0,5	–0,5
Unternehmen	–6,7	–5,0	–4,9	–4,7	–4,7
<b>Laufende Transfers</b>	–0,5				
darunter:					
Private Haushalte und Organisationen	–0,3				
Unternehmen	–0,3				
<b>Investitionen</b>	–1,9	–6,4	–5,6	0,9	0,9
<b>Staatskonsum</b>	–1,6	–3,4	–2,1	–2,1	–2,1
<b>Kinderbonus</b>	–4,4				
<b>Summe</b>	–62,2	–45,2	–23,0	–14,7	–10,9
Relativ zum Bruttoinlandsprodukt	–1,9%	–1,3%	–0,6%	–0,4%	–0,3%
<i>Nachrichtlich: Im Vorjahresvergleich</i>	–62,2	16,9	22,2	8,4	3,8
Summe Abgabenlast der privaten Haushalte	–14,2	–12,2	–6,9	–6,1	–2,3
Summe Abgabenlast der Unternehmen	–26,8	–13,3	–5,5	–6,1	–6,1
Nettogütersteuern (Gütersteuern-Gütersubventionen)	–17,4	–8,9	–1,9	–0,2	–0,2
Summe öffentlicher Konsum und Investitionen	–3,5	–9,8	–7,7	–1,2	–1,2
Summe Transfers an übrige Welt	–0,3	–1,1	–1,1	–1,1	–1,1
Summe „Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket“	–52,4	–33,0	–12,3	–4,9	–1,1
Summe „Zukunftspaket“	–9,8	–12,2	–10,7	–9,8	–9,8

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

Quellen: Bundesfinanzministerium; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

Die Gesamtsumme des „Konjunktur- und Krisenbewältigungspakets“ beträgt nach Schätzung der Institute gut 104 Mrd. Euro. Der Löwenanteil wird in den Jahren 2020 und 2021 verausgabt. Für die Folgejahre sind noch 18 Mrd. Euro vorgesehen. Der überwiegende Teil des „Konjunktur und Krisenbewältigungspaketes“ ist strukturbewahrend, d. h. er beeinflusst nicht direkt den technologischen Wandel.<sup>3</sup> Er stellt den Schwerpunkt der Maßnahmen in den Jahren

<sup>3</sup> Folgende Bestandteile des „Konjunktur- und Krisenbewältigungspakets“ schätzen die Institute als transformierend ein: Gelder für die nachhaltige Bewirtschaftung der Wälder, Gelder für Sportstätten, den Kapazitätsausbau von Kindergärten, Kitas und Krippen sowie der Ausbau von Ganztagschulen und Ganztagesbetreuung.

2020 und 2021 dar (vgl. Tabelle 5.2). Zunächst sollen die Überbrückungshilfen, die nach Schätzung der Institute mit knapp 22 Mrd. Euro zu Buche schlagen, an sich gesunden Unternehmen helfen, die ihren Geschäftsbetrieb im Zuge der Corona-Pandemie einstellen oder stark einschränken mussten. Darüber hinaus sind Maßnahmen zur Stärkung der Binnennachfrage beschlossen worden. Die Senkung der Umsatzsteuersätze von 19% auf 16% sowie von 7% auf 5% in der zweiten Jahreshälfte 2020 belasten den gesamtstaatlichen Haushalt mit rund 20 Mrd. Euro. Im Rahmen der „Sozialgarantie 2021“ werden die Sozialversicherungsbeitragssätze bis 2021 auf maximal 40% stabilisiert. Um Defizite zu vermeiden, hätten die Sätze regulär steigen müssen. Dadurch wird eine zusätzliche Belastung der Arbeitnehmer und Arbeitgeber von insgesamt gut 14 Mrd. Euro vermieden. Der Kinderbonus erhöht 2020 die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um gut 4 Mrd. Euro. Da mit diesen Maßnahmen keine verwendungsbezogenen Vorgaben verbunden sind, dürften sie für sich genommen eher strukturerhaltend wirken. Nur in Kombination mit anderen Maßnahmen des Konjunkturprogramms, wie der Kaufprämie für Autos mit Elektroantrieb oder der Neugestaltung der Kfz-Steuer, könnten sich strukturelle Effekte ergeben.

Schließlich sollen nach Möglichkeit ohnehin geplante Ausrüstungsinvestitionen in die Jahre 2020 und 2021 vorgezogen werden. Die Wirkung dieser Maßnahme wird wohl begrenzt sein, weil sich die Produktion und Lieferung der Investitionsgüter über mehrere Jahre erstreckt. Investitionszuschüsse für regionale Wirtschaftsstrukturen und Ausgaben für den Kulturbereich wirken sich 2020 stabilisierend aus. Mit Prämien für Ausbildungsverträge soll das Ausbildungsplatzangebot im Jahr 2020 im Vergleich zu den Vorjahren konstant gehalten werden. In den Jahren 2022 bis 2024 fällt vor allem die Wiedereinführung der degressiven Abschreibungen für Anlagegüter als steuerliche Erleichterung ins Gewicht. Die damit angeregten Investitionen müssen keinen industriepolitischen Vorgaben folgen.

Die Ausgaben im Rahmen des „Zukunftspakets“ betragen gut 52 Mrd. Euro und dürften recht gleichmäßig über die Jahre verteilt abfließen. Diese Maßnahmen können als transformierend gelten und sind großenteils investiv (vgl. Tabelle 5.3).<sup>4</sup> Dabei handelt es sich vor allem um Subventionen und Investitionszuschüsse, beispielsweise für Elektromobilität, Wasserstoff oder Mobilfunkempfang. Zudem werden die Entwicklung von Impfstoffen und anderen Medikamenten im Inland sowie Krankenhäuser gefördert. 2020 wird das Eigenkapital des Bundes an der Deutschen Bahn um 5 Mrd. Euro erhöht, wodurch die Bahn in die Lage versetzt werden soll, zusätzliche Investitionen durchzuführen.<sup>5</sup> Mit dem Ausbau der Ganztagsbetreuung sowie der Bereitstellung digitaler Mittel für Schulen sollen langfristige Transformationsprozesse auch durch Konsumausgaben gestaltet

<sup>4</sup> Jedoch sind beispielsweise Ausgaben für digitalen Unterricht ökonomisch mittelbar Investitionen in Humankapital, womit sie ein langfristiges Ziel verfolgen, auch wenn sie in den VGR überwiegend dem staatlichen Konsum zuzuordnen sind.

<sup>5</sup> Die Eigenkapitalerhöhung wird im Rahmen der Schuldenbremse als finanzielle Transaktion gewertet und erhöht somit nicht die relevante Nettokreditaufnahme. In Abgrenzung der VGR ist sie allerdings defizitwirksam.



werden. Im Gegensatz zu den kurzfristig stabilisierenden Maßnahmen nimmt das Volumen der längerfristig transformierenden Maßnahmen nur langsam von gut 15 Mrd. Euro im Jahr 2020 auf knapp 10 Mrd. Euro in 2024 ab.

Freilich können viele Maßnahmen sowohl strukturerhaltend als auch transformierend wirken. Verstärkte investive Ausgaben für zukunftsträchtige Technologien verfolgen langfristige Ziele, stärken aber auch kurzfristig die Binnennachfrage und stabilisieren damit die Konjunktur, sofern die Produzenten unterausgelastet sind. Werden dadurch etwa Insolvenzen verhindert, bleiben auch Strukturen erhalten. Zudem können Maßnahmen, die stabilisierend wirken sollen, den Strukturwandel ungewollt beschleunigen. So könnten Maßnahmen zur Stabilisierung der verfügbaren Einkommen, solange Einschränkungen zur Seuchenbekämpfung von staatlicher oder privater Seite ergriffen werden, eine stärkere Zunahme der Nachfrage im Onlinehandel bewirken, während die Nachfrage im stationären Einzelhandel und der Gastronomie weniger profitieren kann. Dies könnte langfristige Gewohnheitsänderungen der Verbraucher mit sich bringen. Auch die Mehrwertsteuersenkung wirkt sich wohl zu einem großen Teil durch eine weitere reale Nachfragesteigerung im Onlinehandel aus und könnte somit die Transformation beschleunigen.

Die Institute schätzen, dass ein spürbarer Teil der Maßnahmen des Konjunkturprogramms erst in den kommenden Jahren zu Impulsen führen wird. Dies ist bereits in der Planung des Programms angelegt, was letztlich bedeutet, dass aktuelle finanzpolitische Entscheidungen die kommenden Haushaltsjahre und damit die kommende Finanzpolitik binden sollen. Hier sind verschiedene Einflusskanäle zu unterscheiden. Bereits durch die Ausweitung der Nettokreditaufnahme für das laufende Haushaltsjahr entsteht eine Tilgungsverpflichtung im Rahmen der Schuldenbremse, die sich nach derzeitigem Stand der Bundeshaushaltsplanung auf rund 120 Mrd. Euro alleine für das Jahr 2020 beläuft. Diese soll über 20 Jahre hinweg erfüllt werden. Ausgaben im laufenden Haushaltsjahr schränken durch die Vorgaben der Schuldenbremse somit die Spielräume späterer Haushalte ein. Zugleich aber werden zukünftige Haushalte mit dem zweiten Nachtragshaushalt an heute beschlossene zukünftige Ausgaben gebunden. Typischerweise geschieht dies über das Instrument der Verpflichtungsermächtigung. Diese sind zwar nicht im Haushalt des Jahres 2020 eingestellt, sichern aber Ausgaben in den Folgejahren zu. Im Zuge des Zweiten Nachtragshaushalt wurden diese Verpflichtungen um über 30 Mrd. Euro erhöht, von denen im kommenden Jahr nahezu 12 Mrd. Euro bindend werden sollen. Ein weiteres Instrument, die künftigen Haushalte an das aktuelle Konjunkturprogramm zu binden, besteht in der Aufstockung der Sondervermögen. So werden der Energie- und Klimafonds und der Fonds für Ganztagschulen für die folgenden Jahre um rund 24 Mrd. Euro aufgestockt. Deren spätere Ausgaben belasten zwar nicht mehr den Bundeshaushalt. Da diese Fonds aber nach Inkrafttreten der Schuldenbremse aufgelegt wurden, müssen deren Finanzierungssalden in der Abrechnung der

Tabella 5.2

### Strukturerhaltende Maßnahmen des Konjunkturprogramms<sup>1</sup>

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber 2019

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Maßnahmen, die den Finanzierungssaldo berühren</b>					
<b>Sozialgarantie 2021 (Sozialbeiträge)</b>	–5,3	–9,0			
<b>Steuern</b>	–21,6	–5,1	–4,8	–6,0	–2,2
darunter:					
Senkung der Umsatzsteuer	–16,6	–3,3			
<b>Konsumtive Ausgaben</b>	–4,5	–0,2			
darunter:					
Kulturbereich	–0,2	–0,2			
Kinderbonus	–4,4				
<b>Investive Ausgaben</b>	–20,1	–17,0	–6,5	2,0	2,0
darunter:					
Prämie für Ausbildungsverträge	–0,5				
Vorziehen von Investitionen	–1,0	–4,0	–4,0	2,0	2,0
Investitionszuschüsse für bestehende Strukturen	–0,6	–0,8	–0,2		
Überbrückungshilfen	–18,0	–3,5			
EEG-Umlage		–8,7	–2,3		
<b>Summe</b>	<b>–51,5</b>	<b>–31,3</b>	<b>–11,3</b>	<b>–4,0</b>	<b>–0,2</b>

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

Quellen: Bundesfinanzministerium; Berechnungen der Institute.

Tabella 5.3

### Transformierende Maßnahmen des Konjunkturprogramms<sup>1</sup>

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber 2019

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Maßnahmen, die den Finanzierungssaldo berühren</b>					
<b>Ausrichtung Kfz-Steuer an Emissionen</b>		0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Konsumtive Ausgaben (u. a. Digitalisierung, Ganztagschulen, Kindergärten)</b>	–1,4	–3,2	–2,1	–2,1	–2,1
<b>Investive Ausgaben</b>	–9,2	–10,8	–9,7	–8,7	–8,7
darunter:					
Verschiedene Subventionen und Vermögenstransfers (u. a. Forschung, E-Mobilität, 5G)	–2,7	–7,5	–7,1	–6,6	–6,6
Erhöhung Eigenkapital Deutsche Bahn	–5,0				
Krankenhäuser, Medizin, Impfstoff	–0,6	–1,0	–1,0	–1,0	–1,0
Investitionen (Digitalisierung, Modernisierung, Forschung)	–0,9	–2,4	–1,6	–1,1	–1,1
<b>Summe</b>	<b>–10,6</b>	<b>–14,0</b>	<b>–11,7</b>	<b>–10,7</b>	<b>–10,7</b>

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

Quellen: Bundesfinanzministerium; Berechnungen der Institute.

jährlichen Schuldenbremse berücksichtigt werden. Defizite der Sondervermögen mindern somit die zulässige Nettokreditaufnahme. Nach der deutlichen Aufstockung ist bei den Fonds in den kommenden Jahren mit deutlich negativen Finanzierungssalden zu rechnen. Durch Sondervermögen und Verpflichtungsermächtigungen werden zur Verstetigung überwiegend investiver Ausgabenbereiche diese schon heute für die Folgejahre festgelegt und die Handlungsmöglichkeiten der dann agierenden Haushaltsplaner entsprechend eingeschränkt.

### Gesamtwirtschaftliche Effekte des Konjunkturprogramms

#### Makroökonomische Modelle

Für die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte finanzpolitischer Maßnahmen wenden die Institute verschiedene makroökonomische Modelle an. Bei den von DIW, ifo, IfW und IWH genutzten Modellen handelt es sich jeweils um Mehrregionen-DSGE-Modelle neukeynesianischer Prägung (vgl. Tabelle 5.4). Diese Modelle berücksichtigen vorrausschauendes Verhalten der Unternehmen und privaten Haushalte.

Die Akteure beziehen bei ihren gegenwärtigen Entscheidungen über Investitionen, Konsum oder Arbeitsmarktbeteiligung diese Erwartungen über zukünftige Perioden ein. Zugleich werden verschiedene Friktionen – typischerweise verzögerte Preis- und Lohnanpassung – auf Arbeits- und Gütermärkten unterstellt. In den Modellen von DIW, IfW und IWH besteht eine Friktion darin, dass ein Teil der privaten Haushalte keinen Zugang zum Kreditmarkt haben und ihr gesamtes verfügbares Einkommen stets für den Konsum nutzen. Das RWI-Konjunkturmodell ist ein traditionelles makroökonomisches Strukturmodell mittlerer Größe ohne Mikrofundierung.<sup>6</sup>

Die Modelle unterscheiden sich in der Modellierung des öffentlichen Sektors und in der Berücksichtigung zusätzlicher Regionen. Alle Modelle beinhalten neben der deutschen Wirtschaft den übrigen Euroraum, nicht zuletzt um geldpolitische Reaktionen abzubilden. Im Modell des IWH wird der übrige Euroraum in Form eines vektorautoregressiven Systems

<sup>6</sup> Barabas, G.; Döhm, R.: Konjunktur und Arbeitsmarkt – Simulationen und Projektionen mit der IAB-Version des RWI-Konjunkturmodells, IAB-Forschungsbericht 20/2006.

Tabelle 5.4

### Wesentliche Eigenschaften der für die Simulationen eingesetzten makroökonomischen Modelle

	IfW	ifo	RWI	IWH	DIW
	<b>Generelle Eigenschaften</b>				
Typ	DSGE	DSGE	ök. Strukturmodell	DSGE	DSGE
Erwartungsbildung	Rationale Erwartungen	Rationale Erwartungen	Adaptive Erwartung	Rationale Erwartungen	Rationale Erwartungen
Frequenz	vierteljährlich	vierteljährlich	vierteljährlich	vierteljährlich	vierteljährlich
Parametrisierung	geschätzt	geschätzt	geschätzt	geschätzt	geschätzt
Regionen	3	3	2	2	3
Anteil der Rule-of-Thumb-Haushalte	0,28	0,00	–	0,37	0,33
Importanteil der Staatsausgaben	nein	ja	teilweise Schätzung	nein	ja
Preisrigiditäten	Nettopreise	Bruttopreise	Schätzung	Nettopreise	Brutto- und Nettopreise
	<b>Staatssektor</b>				
<b>Einnahmeseite</b>					
Umsatzsteuer		x	x		x
Konsumsteuer	x		x	x	x
Kapitalertragsteuer	x	x	x	x	x
Lohnsteuer inkl. Arbeitnehmerbeiträge	x	x	x	x	x
Arbeitgeberbeiträge	x		x		
Kopfsteuern	x	x		x	x
<b>Ausgabenseite</b>					
Staatskonsum	x	x	x	x	x
Investitionszuschüsse					x
Öffentliche Investitionen	x		x	x	x
Transfers an die privaten Haushalte	x		x	x	x
Arbeitnehmerentgelte öffentlicher Dienst	x				
Zinsausgaben	x	x	x	x	x
	<b>Modellspezifika</b>				
Geldpolitik	aktiv	aktiv	exogen	aktiv	aktiv
Fiskalpolitik	passiv	passiv	passiv	passiv	passiv

berücksichtigt.<sup>7</sup> Die Modelle von DIW und IfW berücksichtigen neben dem übrigen Euroraum, dessen Wirtschaftsebene sowie die deutsche anhand mikrofundierter, struktureller Gleichungen abgebildet wird, die übrige Welt, die jeweils vereinfacht mit einem vektorautoregressiven System erfasst wird.<sup>8, 9</sup> Das ifo-Modell sieht für alle drei Regionen – Deutschland, übriger Euroraum und übrige Welt – eine Mikrofundierung vor.<sup>10</sup> Das RWI-Modell unterscheidet zwischen Deutschland und der übrigen Welt; die Geldpolitik ist in diesem Modell exogen.

### Modellierung der Fiskalpolitik

Die oben dargelegten Maßnahmen betreffen unterschiedliche Teilaggregate des Staatssektors und dürften daher selbst bei gleichem Volumen unterschiedlich auf die Gesamtwirtschaft wirken. Typischerweise bilden Makromodelle nicht alle Details der öffentlichen Haushalte ab. Eine präzisere Differenzierung ist aber auch nicht notwendig, solange die gesamtwirtschaftlichen Folgen ähnlich sind. So ist es für Konsumententscheidungen kaum bedeutsam, ob das verfügbare Einkommen durch niedrigere Lohnsteuern oder einen niedrigeren Arbeitnehmerbeitrag zur Sozialversicherung höher ausfällt. Relevant dürfte vielmehr sein, welche Akteure (Unternehmen oder private Haushalte) durch fiskalische Maßnahmen begünstigt werden und welchen zeitlichen Horizont die Maßnahmen haben. Auch ist mit anderen Wirkungen zusätzlicher Konsum- oder Investitionsausgaben des Staates im Vergleich zu Steuersenkungen zu rechnen.

Im DIW-Modell wird für Deutschland der Staatssektor anhand größerer Einnahme- und Ausgabenposten modelliert. Gesondert berücksichtigt werden Lohnsteuer, Mehrwertsteuer, Verbrauchsteuern, Kapitalertragsteuer, Investitionszuschüsse, nutzenstiftender Staatskonsum, öffentliche Investitionen, Zinsausgaben und Transfers. Zudem emittiert der Staat Anleihen unterschiedlicher Laufzeiten.

Im ifo-Modell werden finanzpolitische Maßnahmen in drei Kategorien unterteilt: (1) Entlastungen von Unternehmen, bei denen die Nettozahlungen der Unternehmen an den Staat gesenkt werden, (2) Entlastungen von privaten Haushalten, bei denen die Nettozahlungen der privaten Haushalte an den Staat gesenkt werden sowie (3) Erhöhung des Staatskonsums.

Das im IfW eingesetzte GEAR-Modell unterscheidet auf der Ausgabenseite zwischen öffentlichen Investitionen,

Konsumausgaben, Transfers inklusive Arbeitslosenunterstützung, Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst sowie Zinszahlungen auf die ausstehende Staatsschuld. Die Staatseinnahmen speisen sich aus Lohnsteuern, Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträgen zu den Sozialversicherungen, Zinsertragsteuern sowie Konsumsteuern.

Im IWH-Modell sind jeweils drei Ausgaben- und Einnahmenvariablen erfasst. Diese umfassen staatliche Konsum- und Investitionsausgaben, Transferzahlungen sowie effektive Steuersätze auf Konsumausgaben, Lohnneinkommen und Kapitalerträge.

Das RWI-Konjunkturmodell unterscheidet die Lohnsteuer sowie übrige direkte Steuern. Zudem sind die Mehrwertsteuer, Sozialbeiträge (Arbeitnehmer und Arbeitgeber), monetäre Sozialleistungen und Subventionen abgebildet. Auf der Ausgabenseite umfasst das Modell den Staatsverbrauch, also Vorleistungen, Arbeitnehmerentgelte und soziale Sachleistungen. Die öffentlichen Nichtwohnbauinvestitionen orientieren sich an den Einnahmen (ohne Sozialbeiträge) des Staates und gehen in die Verwendung, insbesondere die Bauinvestitionen ein. Weitere Einnahmen- und Ausgabenpositionen hängen vom Bruttoinlandsprodukt oder einem Trend ab und fließen in den Finanzierungssaldo des Staates ein. All dies ändert die Zinsausgaben mit Auswirkungen auf den Finanzierungssaldo in der Folgeperiode.

In allen Modellen wird angenommen, dass die fiskalpolitischen Regeln vollständig bzw. teilweise ausgesetzt werden bzw. die Reaktionskoeffizienten so gesetzt sind, dass die konjunkturpolitischen Maßnahmen nicht nennenswert durch eine endogene Konsolidierungsreaktion oder das Wirken automatischer Stabilisatoren überlagert werden. Bei der Geldpolitik wird in den DSGE-Modellen eine Taylor-Regel angenommen, allerdings unterscheiden sich die Reaktionskoeffizienten auf Inflation, Produktionslücke und die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts.<sup>11</sup>

### Ergebnisse

Im IfW-Modell wird der private Konsum am stärksten von den betrachteten Maßnahmen angeregt, nicht zuletzt, weil es bei der Mehrwertsteuersenkung zu einer fast vollständigen Weitergabe an die privaten Haushalte kommt. Ein Teil des privaten Konsums wird dabei über Importe gedeckt, die deutlich steigen (vgl. Tabelle 5.5). Da die Unternehmen die Nettopreise leicht anheben, verschlechtert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit etwas, sodass die Exporte geringfügig nachgeben (Konsumsteuern sind nicht Teil der Exportpreise). Die Unternehmensinvestitionen sinken – mit Zeitverzögerung – recht deutlich. Dies liegt zunächst daran, dass die meisten Maßnahmen zuvorderst den Konsum stimulieren. Zudem wird ein Teil der Ersparnis vom Staat zur Finanzierung der Maßnahmen absorbiert und steht somit nicht mehr für private Investitionen zur Verfügung. Schließlich

<sup>7</sup> Für weitere Details des IWH-Modells vgl. Drygalla, A.; Holtemöller, O.; Kiesel, K.: The Effects of Fiscal Policy in an Estimated DSGE Model – The Case of the German Stimulus Packages During the Great Recession, in: *Macroeconomic Dynamics*, Vol. 24 (6), 2020, 1315–1345.

<sup>8</sup> Das DIW-Modell basiert auf Leeper, E. M.; Traum, N.; Walker, T. B.: Clearing Up the Fiscal Multiplier Morass, in: *American Economic Review*, Vol. 107 (8), 2017, 2409–2454. Es wurde erweitert um produktive öffentliche Investitionen, eine Mehrwertsteuer sowie die Möglichkeit von unternehmerischen Zuschüssen. Vgl. auch DIW: Deutsche Wirtschaft: Schleppeende Erholung nach tiefem Fall, Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Sommer, Vol. 87 (24), 2020, 420–436.

<sup>9</sup> Das IfW nutzt das sogenannte GEAR-Modell von Gadatsch, N.; Hauzenberger, K.; Stähler, N.: Fiscal Policy During the Crisis: A Look on Germany and the Euro Area with GEAR, in: *Economic Modelling*, Vol. 52, 2016, 997–1016. Vgl. z.B. Ender, A.; Groll, D.; Stähler, N.: Parity Funding of Health Care Contributions in Germany: A DSGE Perspective, in: *German Economic Review*, Vol. 21 (2), 2020, 217–233.

<sup>10</sup> Bei dem ifo-DSGE-Modell handelt es sich um eine Weiterentwicklung von Hristov, N.: The ifo DSGE Model for the German Economy, ifo Working Paper 210, 2016.

<sup>11</sup> Vgl. zum Einfluss von Taylor-Regel-Koeffizienten auf Fiskalmultiplikatoren Zubairy, S.: On Fiscal Multipliers: Estimates from a Medium Scale DSGE Model, in: *International Economic Review*, 55 (1), 2014, 169–195.

Tabelle 5.5

**Zur Wirkung des Konjunkturprogramms:  
Simulationsergebnisse**

Abweichungen vom jeweiligen Basisszenario

	IfW	ifo	RWI	IWH	DIW
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt (in %)</b>					
2020	0,3	0,8	0,5	0,3	1,2
2021	0,3	0,9	0,7	0,6	1,5
2022	0,0	0,6	0,3	0,4	0,7
2023	0,0	0,4	0,2	0,3	0,4
2024	0,1	0,4	0,2	0,3	0,5
<b>Realer privater Konsum (in %)</b>					
2020	0,7	0,2	1,0	0,5	1,5
2021	0,4	0,3	1,3	0,3	1,5
2022	-0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1
2023	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1
2024	0,1	0,2	0,1	0,0	0,3
<b>Realer private Investitionen (in %)</b>					
2020	0,1	0,8	1,6	0,8	1,9
2021	-0,4	2,0	3,0	1,9	3,2
2022	-0,5	2,1	1,6	1,8	2,4
2023	-0,2	1,8	1,0	1,2	2,1
2024	-0,1	1,4	0,9	0,6	2,1
<b>Reale Exporte (in %)</b>					
2020	-0,2	1,0	0,0	0,1	-0,2
2021	-0,4	0,8	0,0	0,1	0,0
2022	-0,2	0,4	0,0	0,1	0,4
2023	0,1	0,4	0,0	0,1	0,3
2024	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1
<b>Reale Importe (in %)</b>					
2020	0,6	0,6	1,1	0,6	0,7
2021	0,4	0,9	1,9	0,8	1,3
2022	-0,2	0,8	0,8	0,3	0,8
2023	-0,1	0,5	0,4	0,1	0,5
2024	0,0	0,4	0,3	0,0	0,3
<b>Nachrichtlich: Abweichung der BIP-Wachstumsrate in Prozentpunkten (im Vj.-Vgl.)</b>					
2020	0,3	0,8	0,5	0,3	1,2
2021	-0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
2022	-0,2	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8
2023	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2024	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0

© GD Herbst 2020

antizipieren die Akteure, dass die erhöhte Staatsverschuldung irgendwann durch eine Konsolidierung des Staatshaushalts zurückgeführt wird (*crowding out/ricardianische Effekte*). Diese dämpfenden Effekte überkompensieren im IfW-Modell die Stimulierung der Investitionen durch die Überbrückungshilfen für Unternehmen, die mittels eines niedrigeren Kapitalertragsteuersatzes implementiert wurden. Darüber hinaus ziehen die höheren öffentlichen Investitionen erst mittelfristig höhere Unternehmensinvestitionen nach sich. Da die Exporte und Unternehmensinvestitionen gedämpft werden, und die Importe deutlich steigen, kommt ein nennenswerter Teil des Fiskalimpulses nicht beim Bruttoinlandsprodukt an.

Im IWH-Modell führen insbesondere die Maßnahmen, die als negative Kapitalertragsteuer modelliert werden (Überbrückungshilfen, weitere sonstige Subventionen sowie Vermögenstransfers an Unternehmen), zu einer Ausweitung der Produktion und regen die private Investitionstätigkeit über den gesamten betrachteten Zeitraum an. Der private Konsum wird in der kurzen Frist vor allem durch die temporäre Absenkung der Mehrwertsteuer, die im Modell vollständig an die privaten Haushalte weitergegeben wird, angeregt. Dieser Effekt geht primär auf die Ausweitung der Ausgaben kreditbeschränkter Haushalte zurück, deren reale Kaufkraft durch die Steuersenkung erhöht wird. Da es zu keinen nennenswerten Effekten auf die Nettopreise kommt, sind die Auswirkungen auf die Exporte insgesamt gering. Die Einfuhren steigen allerdings infolge höherer Konsum- und Investitionsausgaben entsprechend derer Importanteile. Aufgrund einer insgesamt ähnlichen Modellstruktur ist der Gesamteffekt auf das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr vergleichbar mit den Ergebnissen des IfW-Modells. Im weiteren Verlauf dominiert der dauerhaft positive Effekt der niedrigeren Kapitalertragsteuer auf die privaten Investitionen jedoch.

Im DIW-Modell führen die investiven Ausgaben, u. a. öffentliche Bruttoanlageinvestitionen und Investitionszuschüsse, zu einer Anregung der privaten Investitionsnachfrage über den gesamten Simulationszeitraum. Der Anstieg öffentlicher Bruttoanlageinvestitionen erhöht mittelfristig die Produktivität, Unternehmen berücksichtigen diese Produktivitätsgewinne bereits in ihrer heutigen Investitionsentscheidung und investieren mehr. Dieser Crowding-in-Effekt wird dadurch verstärkt, dass öffentliche Investitionen auch die Kapitalanpassungskosten, bspw. durch eine Bereitstellung einer effizienteren öffentlichen Infrastruktur, bei privaten Unternehmen reduzieren. Beides zusammen überkompensiert den Crowding-out-Effekt bei den privaten Investitionen, der hier durch die nur leicht steigenden Kapitalkosten entsteht. Der private Konsum steigt insbesondere in den ersten beiden Jahren. Dies liegt in zwei Effekten begründet: Erstens führt die Mehrwertsteuersenkung, die nur zur Hälfte weitergegeben wird, zu einem Vorziehen von Konsum. Zweitens erhöhen konsumtive und investive Ausgaben (Investitionen, Staatskonsum, Transfers, Subventionen, Zuschüsse) die Einkommen der privaten Haushalte, so dass auch mehr konsumiert wird. Sowohl die zusätzlichen öffentlichen als auch privaten Ausgaben erhöhen die Importe Deutschlands aus dem Euroraum und dem Rest der Welt. Die Exporte werden durch die leichte Anhebung der Nettopreise abgeschwächt, sie profitieren aber – anders als die privaten und öffentlichen Haushalte – nicht von der mehrwertsteuerbedingten Senkung der Bruttopreise. In Summe sinkt der Handelsbilanzüberschuss dadurch.

Bei der Simulation mit Hilfe des ifo-Modells spielen Entlastungen der Unternehmen, die im Modell über einen niedrigeren Umsatzsteuersatz implementiert werden, die entscheidende Rolle. Das Konjunkturpaket wirkt somit wie ein negativer Kostenschock, der die Gewinnmarge der

Unternehmen erhöht. Die effektive Steuerbelastung der Unternehmen wird gesenkt, was zu einer Ausweitung der Produktion führt. Um die Produktion zu steigern, fragen Unternehmen vermehrt Kapital nach. Eine höhere Kapitalnachfrage resultiert in einer höheren Investitionstätigkeit. Die niedrigere Steuerlast ermöglicht deutschen Unternehmen, ihre Produkte zu günstigeren Preisen anzubieten. Die bessere preisliche Wettbewerbsfähigkeit kurbelt das deutsche Exportgeschäft an. In dieser Hinsicht unterscheidet sich die Wirkung des Konjunkturpakets von der in den anderen Modellen.

Im RWI-Modell wird die Mehrwertsteuersenkung direkt als Steuersatzänderung der Gütersteuern und der Deflatoren umgesetzt. Die Mehrwertsteuersenkung führt im zweiten Halbjahr 2020 zu einem 1,1% geringeren Konsumentenpreisindex. Das heißt, knapp die Hälfte der Steuersenkung wird an die Haushalte weitergegeben. Dadurch führt die Maßnahme für sich genommen sowohl zu einem deutlichen Anstieg des privaten Konsums als auch zu einem leichten Anstieg der Investitionen. Die höheren Investitionen führen zu einem Anstieg der Produktivität und der Beschäftigung. Durch den Anstieg der verfügbaren Einkommen wird auch der private Konsum stimuliert. Ein signifikanter Teil der Maßnahmen zieht höhere Importe nach sich. Die Maßnahmen haben im RWI-Modell einen vernachlässigbaren Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit. Deswegen reagieren die Exporte im Modell nicht wahrnehmbar. Steuerliche Abschreibungserleichterungen, Subventionen, Gütersteuern sowie übrige direkte Steuern beeinflussen die Unternehmenseinkommen. Ein Teil davon wird entnommen und konsumiert, der übrige Teil erhöht die Investitionen.

### Gemeinsamkeiten in der Wirkungsweise ausgewählter Komponenten

#### Überbrückungshilfen

Die Überbrückungshilfen sind mit veranschlagten 21 Mrd. Euro der größte Einzelposten im Konjunkturprogramm. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden sie als sonstige Subventionen gebucht, allerdings bietet sich in den DSGE-Modellen des IfW, IWH, ifo und des DIW kein hundertprozentig geeigneter Posten zur Modellierung an. Als Transfer an die privaten Haushalte erhöhen sie in DSGE-Modellen auch mit zwei Haushaltstypen lediglich den Konsum der nicht-optimierenden Haushalte. Da diese im Modell jedoch nicht die Unternehmenseigner sind, trifft dies nicht den Charakter einer Subvention. Deshalb haben die Institute die Überbrückungshilfen in Form geringerer Kapitalertragsteuern (IfW, IWH, DIW) bzw. niedrigerer Umsatzsteuern (ifo) simuliert. Im RWI-Modell erhöhen die Subventionen VGR-konsistent die Unternehmenseinkommen.

#### Sonstige Maßnahmen

Eine Reihe von weiteren Maßnahmen, wie die Transfers an die privaten Haushalte sowie steuerliche Maßnahmen bei der Lohnsteuer und den Unternehmenssteuern, werden

von den Instituten recht ähnlich bewertet. Die Hauptunterschiede bei diesen Maßnahmen folgen aus den unterschiedlichen Parameterwerten. So senken Subventionen und Zuschüsse, immerhin im Umfang von 69 Mrd. Euro – die Investitions- bzw. allgemeinen Produktionskosten (IfW, DIW, ifo). Dies führt in den Modellen in den Folgejahren zu einer steigenden privaten Investitionstätigkeit. Infolge der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit erhöhen sich die Exporte, allerdings wird der Anstieg durch vermehrte Vorleistungsgüterimporte größtenteils kompensiert.

### Unterschiede in der Wirkungsweise ausgewählter Komponenten

#### Mehrwertsteuer

In den Modellen von IfW und IWH sind die Nettopreise kurzfristig rigide, sodass die Mehrwertsteuersenkung zunächst fast vollständig auf die Bruttopreise durchschlägt. In den anderen DSGE-Modellen bleiben die Bruttopreise infolge der Mehrwertsteuersenkung zunächst weitestgehend unverändert; sie wirkt wie ein negativer Kostenschock und entlastet somit die Unternehmen. Während im ifo-Modell die Steuersenkung auf alle Güterpreise, einschließlich der Exportpreise, durchschlägt, geben im DIW-Modell die Unternehmen die Steuersenkung nur im Inland weiter. Im RWI-Modell reagieren Brutto- und Nettopreise unmittelbar. Durch die unterschiedliche Modellierung wird im IfW- und IWH-Modell insbesondere der private Konsum gestärkt. Im ifo-, RWI- und DIW-Modell werden auch die Unternehmen entlastet.

#### Öffentliche Investitionen

Öffentliche Investitionen erhöhen in allen Modellen das Bruttoinlandsprodukt kurz- und mittelfristig. Dies liegt in Produktivitäts- und Crowding-in-Effekten von öffentlichen Investitionen begründet, wodurch u. a. die privaten Investitionen mittelfristig angeregt werden. Kurzfristig können hingegen Crowding-out-Effekte bei den privaten Investitionen durch steigende Kapitalkosten sowie allgemeine Anpassungskosten entstehen. Im DIW-Modell stehen dem allerdings auch in der kurzen Frist Crowding-in-Effekte gegenüber, die daraus resultieren, dass öffentliche Investitionen die privaten Kapitalanpassungskosten senken.

#### Staatliche Konsumausgaben

Im Gegensatz zu den anderen Modellen erhöht im DIW-Modell der staatliche Konsum unmittelbar den Nutzen der privaten Haushalte. Die Schätzung des Modells ergibt, dass der staatliche Konsum komplementär zum privaten Konsum ist und privater Konsum in nur geringem Maße verdrängt wird. Insgesamt bestehen allerdings trotz der Modellunterschiede nur geringfügige Unterschiede bei den Effekten zusätzlicher staatlicher Konsumausgaben. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass sie nur in verhältnismäßig geringem Umfang erhöht werden.

Tabelle 5.6

**Fiskalmultiplikatoren<sup>1</sup> laut Modellsimulationen**

	IFW	ifo	RWI	IWH	DIW
2020	0,2	0,4	0,3	0,2	0,7
2021	0,2	0,6	0,5	0,4	1,0
2022	0,1	1,0	0,5	0,7	1,1
2023	-0,1	1,2	0,5	0,8	1,2
2024	0,2	1,4	0,8	1,1	1,8
kumuliert					
2020	0,2	0,4	0,3	0,2	0,7
2021	0,2	0,5	0,4	0,3	0,8
2022	0,2	0,6	0,4	0,4	0,9
2023	0,1	0,7	0,4	0,4	0,9
2024	0,2	0,7	0,4	0,4	1,0

<sup>1</sup> Der Fiskalmultiplikator wird hier gemessen als prozentualer Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Reaktion auf den finanzpolitischen Impuls in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

© GD Herbst 2020

**Einordnung der Ergebnisse**

Aufgrund der Unterschiede in der Modellierung und Wirkungsweise der finanzpolitischen Maßnahmen unterscheiden sich die Fiskalmultiplikatoren zwischen den Modellen teils deutlich (vgl. Tabelle 5.6). Für das Jahr 2020 reichen sie von 0,2 (IfW) bis 0,7 (DIW). Somit führt ein finanzpolitischer Impuls in Höhe von 1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu einem Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts zwischen 0,2% und 0,7%. Der kumulierte Multiplikator im Jahr 2024 reicht von 0,2 bis 1,0.

Studien zu den makroökonomischen Effekten fiskalpolitischer Maßnahmen zeigen, dass viele Einflussfaktoren ihre Effektivität bestimmen.<sup>12</sup> Gemessen am kumulierten Multiplikator sind Ausgabenerhöhungen im Durchschnitt effektiver als Steuersenkungen, darunter sind öffentliche Investitionen besonders effektiv und haben im Durchschnitt einen Multiplikator von über eins (vgl. Tabelle 5.7).<sup>13</sup> Ursache hierfür ist die produktivitätssteigernde Wirkung von Investitionen, welche mittelfristig das Produktionspotenzial erhöhen können.<sup>14</sup>

Die vorliegenden Ergebnisse werden stark von den Annahmen über die Rahmenbedingungen, wie die konjunkturelle Lage und die geldpolitische Reaktion, beeinflusst. In Rezessionen ist der Ausgabenmultiplikator im Durchschnitt größer als eins und deutlich höher als im Boom, u. a. weil freie Produktionskapazitäten in Unternehmen ohne kurzfristige Anpassungskosten genutzt werden können.<sup>15</sup> Dieser Aspekt ist in den hier vorgestellten Simulationen nicht berücksichtigt. Zudem sind die Multiplikatoren in Niedrigzinsphasen im Durchschnitt höher, u.a. weil die Refinanzierungskosten für schuldenfinanzierte Ausgaben niedriger sind, sodass geringere Mehrbelastungen durch zukünftige Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen erwartet werden als in Phasen hoher Zinsen.

Auch die Corona-Pandemie kann einen grundsätzlichen Unterschied in der Wirkungsweise finanzpolitischer Maßnahmen hervorrufen. Erste Schätzungen und Simulationen für die USA zeigen, dass insbesondere konditionierte Transfers und Subventionen effektive Instrumente sind, um in dieser Situation nicht nur das Einkommen der Haushalte,

Tabelle 5.7

**Fiskalmultiplikatoren – Empirische Ergebnisse**

	Mittelwert	Standardabweichung	Beobachtungen
<b>Komponenten</b>			
Ausgaben	0,9	0,8	214
Konsum	0,8	0,6	126
Investitionen	1,3	0,9	78
Transfer	0,4	0,4	25
Steuern	0,5	0,6	170
<b>Ökonomische Zustände</b>			
Rezession (Ausgaben) <sup>1</sup>	1,4	1,2	235
Aufschwung (Ausgaben) <sup>1</sup>	0,3	0,8	251
Niedrigzinsen (Ausgaben)	1,4	0,6	19
Niedrigzinsen (Steuern)	0,6	0,5	11
<b>Andere Charakteristika</b>			
Kumuliert nach 1 Jahr (Ausgaben)	0,8	0,7	40
Kumuliert nach 5 Jahren (Ausgaben)	1,0	0,7	33
<b>Modellkategorie</b>			
SVAR (Ausgaben)	1,0	0,8	118
DSGE (Ausgaben)	0,8	0,5	34
DSGE (Ausgaben mit Rule-of-Thumb Haushalten)	1,1	0,6	24
Makroökonomisches Modell (Ausgaben)	1,2	0,5	19
SVAR (Steuern)	0,5	0,8	61
DSGE (Steuern)	0,3	0,2	60
DSGE (Steuern mit Rule-of-Thumb Haushalten)	0,3	0,3	41
Makroökonomisches Modell (Steuern)	0,7	0,3	23

Anmerkungen: Vorauswahl: keine kalibrierten Werte, Multiplikatoren > 5 und < -5 werden nicht berücksichtigt. Gechert und Rannenberg (2018) umfasst 104 Einzelstudien.

<sup>1</sup> Datensatz von Gechert und Rannenberg (2018).

Quellen: Datenbank Fiskalmultiplikatoren; Gechert (2015); Gechert und Rannenberg (2018).

© GD Herbst 2020

<sup>12</sup> Vgl. für eine Analyse von Fiskalmultiplikatoren Ramey, V. A.: Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research? in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 33 (2), 2019, 89–114.

<sup>13</sup> Berücksichtigt wurden dabei nur Studien, die in irgendeiner Form empirisch geschätzt wurden und die den kumulativen Multiplikator – wenn auch zu unterschiedlichen Zeitpunkten – ausweisen. Der Datensatz wurde um Ausreißer bereinigt, indem alle Multiplikatoren größer als 5 oder kleiner als -5 nicht berücksichtigt wurden. In die Meta-Studie werden hingegen nicht die Forschungsergebnisse des aktuellen Randes berücksichtigt, die deshalb gesondert diskutiert werden.

<sup>14</sup> Vgl. Krebs, T.; Scheffel, M.: Lohnende Investitionen, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, De Gruyter, Vol. 18 (3), 2017, 245–262.

<sup>15</sup> Vgl. u. a. Auerbach, A. J.; Gorodnichenko, Y.: Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, in: American Economic Journal: Economic Policy, Vol. 4 (2), 2012, 1–27. Ramey, V. A.; Zubairy, S.: Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from US Historical Data, in: Journal of Political Economy, University of Chicago Press, Vol. 126 (2), 2018, 850–901.

sondern auch die Gewinne der Unternehmen zu stützen.<sup>16</sup> Solche Instrumente machen im deutschen Konjunkturprogramm mehr als die Hälfte aller Maßnahmen aus.

Die Argumentation über Fiskalmultiplikatoren klammert aus, dass sich die einzelnen Wirtschaftsbereiche in ihrer Auslastung unterscheiden können, sondern unterstellt einen durchschnittlichen gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad. Treffen staatliche Stimuli auf Bereiche ohne nennenswerte Kapazitätsreserven, so kommt es verstärkt zu Preiseffekten und nicht zu vermehrter ökonomischer Aktivität. Die Corona-Krise zeichnet sich jedoch gerade durch eine stark unterschiedliche Betroffenheit der verschiedenen Wirtschaftsbereiche aus. Am stärksten ist die Produktion in solchen Branchen betroffen, die aus Infektionsschutzgründen in ihren Geschäftsmodellen beeinträchtigt sind. Ein Produktionseinbruch geht dort somit nicht mit brachliegenden Kapazitäten einher, die sich durch zusätzliche Nachfrage auslasten ließe. Dies spricht dafür, dass finanzpolitische Maßnahmen, die allgemein die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anregen sollen, im Fall der Corona-Krise nicht in der herkömmlichen Weise wirken.

Schließlich ist die tatsächliche Heterogenität im Unternehmens- und Haushaltssektor ausgeprägter als in den Modellen der Institute. In Modellen, die diese Heterogenität intensiver beleuchten,<sup>17</sup> fällt beispielsweise die Reaktion

der privaten Nachfrage auf staatliche Konjunkturmaßnahmen höher aus, weil die Haushalte ihre Ersparnisbildung aus dem Vorsichtsmotiv verringern und stattdessen konsumieren.<sup>18</sup> Insbesondere weisen Transferausgaben<sup>19</sup> dann einen höheren Multiplikator auf.

## Fazit

Über die quantitativen Effekte des Konjunkturprogramms bestehen erhebliche Unsicherheiten. Diese resultieren daraus, dass nicht alle Maßnahmen direkt in den bestehenden Modellen dargestellt werden können. Noch wichtiger dürfte allerdings sein, dass die Corona-Pandemie und die damit verbundenen Infektionsschutzmaßnahmen in den verwendeten Modellen nicht enthalten sind. Zwar sind in Rezessionen und in Nullzinsphasen finanzpolitische Maßnahmen wirksamer als zu Zeiten der Normalauslastung. Solange es aber einzelne Branchen gibt, in denen die wirtschaftliche Aktivität durch die Infektionsgefahr nennenswert beeinträchtigt wird, dürften Ein-Sektoren-Modelle die Effekte finanzpolitischer Maßnahmen auf die reale Aktivität überzeichnen. Zudem dürfte das Konjunkturpaket nicht-intendierte Verteilungseffekte mit sich bringen, die in der Gesamtbewertung zu berücksichtigen sind (vgl. Kapitel 4).

<sup>16</sup> Vgl. *Bayer, C. et al.*: The Coronavirus Stimulus Package. How Large is the Transfer Multiplier? CEPR DP No. 14600, 2020. *Guerrieri, V. et al.*: Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? NBER Working Paper 26918, Cambridge, 2020, MA.

<sup>17</sup> Vgl. für einen Überblick u. a. *Debortoli, D.; Galí, J.*: Monetary Policy with Heterogeneous Agents: Insights from TANK models. Economics Working Papers 1686, 2017.

<sup>18</sup> Vgl. *Hagedorn, M.; Manovskii, I.; Mitman, K.*: The Fiscal Multiplier. NBER Working Paper Nr. 25571, 2020. *Kaplan, G.; Violante, L.*: Microeconomic Heterogeneity and Macroeconomic Shocks, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 32 (3), 2018, 167–194. Auch der Liquiditätskanal der Fiskalpolitik führt zu einer stärkeren Reaktion des privaten Konsums auf staatliche Maßnahmen. Vgl. *Bayer, C.; Born, B.; Lueticke, R.*: The Liquidity Channel of Fiscal Policy. CEPR DP No. 14883, 2020.

<sup>19</sup> Vgl. *Kaplan, G.; Violante, L.*: Microeconomic Heterogeneity and Macroeconomic Shocks, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 32 (3), 2018, 167–194. *Bayer, C. et al.*: The Coronavirus Stimulus Package. How Large is the Transfer Multiplier? CEPR DP No. 14600, 2020.





## ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2019  
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 106,2	2 107,3	347,1	651,7	–
2 – Abschreibungen	639,8	372,7	79,5	187,6	–
3 = Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 466,3	1 734,6	267,6	464,1	–199,9
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 845,2	1 337,7	271,5	235,9	14,1
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	25,9	16,0	0,3	9,5	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen	28,4	26,5	0,2	1,8	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	623,7	407,3	–4,1	220,4	–214,0
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 845,9	–	–	1 845,9	13,3
9 – Geleistete Subventionen	30,8	–	30,8	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	369,7	–	369,7	–	7,1
11 – Geleistete Vermögenseinkommen	687,5	640,2	27,5	19,8	210,1
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	782,0	382,2	22,0	377,8	115,6
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 903,0	149,4	329,3	2 424,3	–293,7
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	446,1	93,6	–	352,5	11,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	457,4	–	457,4	–	0,4
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	730,8	–	–	730,8	4,4
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	732,2	133,8	597,5	0,8	3,0
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	613,6	67,3	545,4	0,8	0,6
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	606,2	–	–	606,2	8,0
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers	353,8	191,4	74,2	88,2	57,8
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	305,2	169,3	25,2	110,7	106,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 859,8	100,2	789,8	1 969,8	–250,5
23 – Konsumausgaben	2 511,4	–	704,5	1 806,9	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,3	–	57,3	–
25 = Sparen	348,4	42,9	85,3	220,3	–250,5
26 – Geleistete Vermögenstransfers	71,1	17,9	41,0	12,2	4,3
27 + Empfangene Vermögenstransfers	61,9	26,5	13,8	21,6	13,5
28 – Bruttoinvestitionen	737,7	427,4	86,2	224,2	–
29 + Abschreibungen	639,8	372,7	79,5	187,6	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–2,8	–2,3	–1,2	0,7	2,8
31 = Finanzierungssaldo	244,0	–0,9	52,5	192,4	–244,0
<i>Nachrichtlich:</i>					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 859,8	100,2	789,8	1 969,8	–250,5
33 – Geleistete soziale Sachleistungen	452,9	–	452,9	–	–
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	452,9	–	–	452,9	–
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 859,8	100,2	336,9	2 422,7	–250,5
36 – Konsum <sup>3</sup>	2 511,4	–	251,6	2 259,8	–
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,3	–	57,3	–
38 = Sparen	348,4	42,9	85,3	220,3	–250,5

<sup>1</sup> Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

<sup>2</sup> Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

<sup>3</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2019

## ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2020  
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 022,6	2 053,6	359,5	609,6	–
2 – Abschreibungen	662,5	384,8	82,4	195,3	–
3 = Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 360,1	1 668,8	277,0	414,3	–170,5
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 827,3	1 310,6	282,0	234,7	13,5
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	26,4	16,3	0,3	9,7	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen	84,3	55,7	0,2	28,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbständigeneinkommen	590,7	397,5	–5,2	198,4	–184,0
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 828,6	–	–	1 828,6	12,3
9 – Geleistete Subventionen	88,8	–	88,8	–	5,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	336,5	–	336,5	–	7,0
11 – Geleistete Vermögenseinkommen	595,2	554,4	23,1	17,8	178,1
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	693,1	327,6	20,7	344,8	80,3
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 764,8	170,7	240,2	2 353,9	–267,9
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	406,4	72,3	–	334,1	9,4
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	415,4	–	415,4	–	0,5
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	741,9	–	–	741,9	4,2
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	743,1	134,8	607,5	0,9	3,0
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	662,6	67,8	593,9	0,9	0,7
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	655,0	–	–	655,0	8,3
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers	361,1	188,7	82,4	90,1	59,0
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	312,4	169,9	25,2	117,3	107,7
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 718,7	146,5	611,9	1 960,3	–221,7
23 – Konsumausgaben	2 449,2	–	748,7	1 700,5	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,4	–	57,4	–
25 = Sparen	269,5	89,1	–136,8	317,2	–221,7
26 – Geleistete Vermögenstransfers	85,8	17,9	54,1	13,8	4,0
27 + Empfangene Vermögenstransfers	73,6	35,6	14,9	23,1	16,2
28 – Bruttoinvestitionen	710,3	386,3	90,8	233,2	–
29 + Abschreibungen	662,5	384,8	82,4	195,3	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,9	–1,4	–1,1	0,6	1,9
31 = Finanzierungssaldo	211,4	106,7	–183,2	288,0	–211,4
<i>Nachrichtlich:</i>					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 718,7	146,5	611,9	1 960,3	–221,7
33 – Geleistete soziale Sachleistungen	470,3	–	470,3	–	–
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	470,3	–	–	470,3	–
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 718,7	146,5	141,6	2 430,6	–221,7
36 – Konsum <sup>3</sup>	2 449,2	–	278,4	2 170,8	–
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,4	–	57,4	–
38 = Sparen	269,5	89,1	–136,8	317,2	–221,7

<sup>1</sup> Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

<sup>2</sup> Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

<sup>3</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

## ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2021  
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 207,4	2 183,1	369,3	655,1	–
2 – Abschreibungen	685,7	397,6	85,0	203,1	–
3 = Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 521,7	1 785,4	284,3	452,0	–208,2
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 892,3	1 360,2	289,1	243,0	14,1
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	33,9	20,5	0,3	13,1	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen	36,8	34,1	0,2	2,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	632,3	438,9	–5,0	198,5	–222,3
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 893,5	–	–	1 893,5	12,9
9 – Geleistete Subventionen	56,3	–	56,3	–	5,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	375,0	–	375,0	–	7,4
11 – Geleistete Vermögenseinkommen	601,6	564,9	20,3	16,4	192,1
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	705,1	340,9	19,1	345,0	88,6
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 948,0	214,9	312,5	2 420,7	–310,8
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	423,5	83,1	–	340,4	10,6
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	433,6	–	433,6	–	0,5
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	758,9	–	–	758,9	4,4
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	760,1	136,8	622,4	0,9	3,1
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	663,6	68,8	594,0	0,9	0,7
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	655,5	–	–	655,5	8,8
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers	376,1	191,0	92,2	93,0	60,4
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	326,2	180,4	25,7	120,1	110,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 901,3	189,2	708,0	2 004,0	–264,1
23 – Konsumausgaben	2 579,1	–	773,3	1 805,9	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,4	–	57,4	–
25 = Sparen	322,2	131,8	–65,2	255,6	–264,1
26 – Geleistete Vermögenstransfers	89,0	18,0	56,8	14,2	4,1
27 + Empfangene Vermögenstransfers	76,1	36,9	14,7	24,5	17,0
28 – Bruttoinvestitionen	743,8	405,1	96,9	241,8	–
29 + Abschreibungen	685,7	397,6	85,0	203,1	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,9	–1,4	–1,1	0,6	1,9
31 = Finanzierungssaldo	253,1	144,5	–118,1	226,7	–253,1
<i>Nachrichtlich:</i>					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 901,3	189,2	708,0	2 004,0	–264,1
33 – Geleistete soziale Sachleistungen	503,6	–	503,6	–	–
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	503,6	–	–	503,6	–
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 901,3	189,2	204,4	2 507,6	–264,1
36 – Konsum <sup>3</sup>	2 579,1	–	269,7	2 309,5	–
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,4	–	57,4	–
38 = Sparen	322,2	131,8	–65,2	255,6	–264,1

<sup>1</sup> Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

<sup>2</sup> Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

<sup>3</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

## ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2022  
Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	3 341,4	2 276,8	377,7	686,9	–
2 – Abschreibungen	712,5	412,0	87,2	213,3	–
3 = Nettowertschöpfung <sup>1</sup>	2 629,0	1 864,8	290,5	473,7	–216,0
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 965,0	1 419,0	295,3	250,7	14,7
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben	35,3	21,0	0,3	14,0	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen	33,5	32,9	0,2	0,5	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbständigeneinkommen	662,1	457,7	–5,0	209,4	–230,7
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 966,3	–	–	1 966,3	13,5
9 – Geleistete Subventionen	45,0	–	45,0	–	5,3
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben	386,6	–	386,6	–	7,6
11 – Geleistete Vermögenseinkommen	655,1	621,4	18,3	15,4	216,2
12 + Empfangene Vermögenseinkommen	763,2	392,6	18,6	351,9	108,2
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 078,0	228,9	336,9	2 512,3	–323,0
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	437,7	86,3	–	351,4	11,3
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	448,5	–	448,5	–	0,5
16 – Geleistete Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	782,3	–	–	782,3	4,6
17 + Empfangene Nettosozialbeiträge <sup>2</sup>	783,7	138,2	644,6	0,9	3,2
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen	677,5	69,5	607,1	0,9	0,7
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen	669,1	–	–	669,1	9,1
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers	381,6	192,9	92,7	95,9	61,9
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers	330,4	181,3	26,2	122,9	113,1
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 030,7	199,7	756,3	2 074,7	–275,6
23 – Konsumausgaben	2 690,3	–	793,4	1 896,8	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,6	–	57,6	–
25 = Sparen	340,4	142,1	–37,1	235,4	–275,6
26 – Geleistete Vermögenstransfers	90,4	18,1	57,8	14,5	4,4
27 + Empfangene Vermögenstransfers	76,9	35,9	15,0	26,0	17,9
28 – Bruttoinvestitionen	777,3	422,9	100,4	254,0	–
29 + Abschreibungen	712,5	412,0	87,2	213,3	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,8	–1,3	–1,1	0,6	1,8
31 = Finanzierungssaldo	263,8	150,4	–92,0	205,5	–263,8
<i>Nachrichtlich:</i>					
32 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 030,7	199,7	756,3	2 074,7	–275,6
33 – Geleistete soziale Sachleistungen	522,0	–	522,0	–	–
34 + Empfangene soziale Sachleistungen	522,0	–	–	522,0	–
35 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 030,7	199,7	234,3	2 596,7	–275,6
36 – Konsum <sup>3</sup>	2 690,3	–	271,4	2 418,8	–
37 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,6	–	57,6	–
38 = Sparen	340,4	142,1	–37,1	235,4	–275,6

<sup>1</sup> Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

<sup>2</sup> Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

<sup>3</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

## ANHANG: VGR-TABELLEN

### Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland Vorausschätzung für die Jahre 2020 bis 2022

	2019	2020	2021	2022	2020		2021		2022	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>										
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Erwerbstätige	0,9	-0,9	0,3	0,6	-0,5	-1,3	-0,2	0,8	0,7	0,6
Arbeitsvolumen	0,6	-5,1	3,5	1,1	-5,8	-4,4	3,2	3,8	2,0	0,3
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,3	-4,2	3,2	0,5	-5,4	-3,2	3,5	2,9	1,3	-0,3
Produktivität <sup>1</sup>	0,0	-0,3	1,2	1,6	-0,8	0,2	1,4	0,9	1,7	1,5
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>0,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
a) Mrd. Euro										
Konsumausgaben	2 511,4	2 449,2	2 579,1	2 690,3	1 193,9	1 255,3	1 250,4	1 328,7	1 313,4	1 376,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 806,9	1 700,5	1 805,9	1 896,8	831,9	868,6	874,4	931,5	925,9	970,9
Staat	704,5	748,7	773,3	793,4	362,0	386,7	376,0	397,2	387,5	406,0
Anlageinvestitionen	748,0	735,3	780,4	816,1	352,0	383,3	370,8	409,6	391,8	424,3
Bauten	373,7	393,1	408,1	427,8	193,2	199,9	195,6	212,5	207,2	220,5
Ausrüstungen	240,1	208,5	233,4	243,5	95,1	113,4	109,2	124,2	115,8	127,7
Sonstige Anlageinvestitionen	134,2	133,6	138,9	144,8	63,6	70,0	66,0	72,9	68,8	76,1
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-10,3	-24,9	-36,6	-38,8	-9,0	-16,0	-13,9	-22,7	-16,5	-22,3
Inländische Verwendung	3 249,1	3 159,5	3 322,9	3 467,5	1 536,9	1 622,6	1 607,3	1 715,6	1 688,7	1 778,9
Außenbeitrag	199,9	170,5	208,2	216,0	85,3	85,2	109,1	99,1	118,1	97,9
<i>Nachrichtlich: in Relation zum BIP in Prozent</i>	5,8	5,1	5,9	5,9	5,3	5,0	6,4	5,5	6,5	5,2
Exporte	1 617,4	1 438,5	1 585,4	1 691,4	703,9	734,6	768,5	816,9	835,7	855,7
Importe	1 417,4	1 268,0	1 377,2	1 475,5	618,6	649,4	659,4	717,8	717,6	757,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3 449,1</b>	<b>3 330,0</b>	<b>3 531,1</b>	<b>3 683,5</b>	<b>1 622,2</b>	<b>1 707,8</b>	<b>1 716,5</b>	<b>1 814,6</b>	<b>1 806,8</b>	<b>1 876,7</b>
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	3,5	-2,5	5,3	4,3	-2,5	-2,4	4,7	5,8	5,0	3,6
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,9	-5,9	6,2	5,0	-6,0	-5,8	5,1	7,2	5,9	4,2
Staat	5,1	6,3	3,3	2,6	6,3	6,2	3,9	2,7	3,0	2,2
Anlageinvestitionen	5,5	-1,7	6,1	4,6	-2,3	-1,1	5,4	6,8	5,7	3,6
Bauten	8,4	5,2	3,8	4,8	6,8	3,7	1,2	6,3	5,9	3,8
Ausrüstungen	1,9	-13,2	11,9	4,3	-17,9	-8,7	14,8	9,5	6,0	2,8
Sonstige Anlageinvestitionen	4,2	-0,4	4,0	4,3	0,1	-0,9	3,8	4,2	4,2	4,3
Inländische Verwendung	3,1	-2,8	5,2	4,4	-3,3	-2,3	4,6	5,7	5,1	3,7
Exporte	1,7	-11,1	10,2	6,7	-12,6	-9,5	9,2	11,2	8,7	4,8
Importe	2,4	-10,5	8,6	7,1	-11,9	-9,2	6,6	10,5	8,8	5,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2015)</b>										
a) Milliarden Euro										
Konsumausgaben	2 374,1	2 283,5	2 372,9	2 439,9	1 117,3	1 166,2	1 159,4	1 213,5	1 200,6	1 239,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 719,0	1 605,2	1 683,7	1 743,4	783,7	821,6	818,4	865,3	855,1	888,3
Staat	655,0	677,2	688,6	696,5	333,1	344,1	340,5	348,1	345,4	351,1
Anlageinvestitionen	684,2	659,6	689,2	709,3	316,3	343,2	328,4	360,8	341,5	367,8
Bauten	324,6	332,6	337,5	345,8	164,0	168,7	162,5	175,0	168,3	177,6
Ausrüstungen	233,2	200,3	223,1	231,5	91,3	109,0	104,3	118,8	110,0	121,5
Sonstige Anlageinvestitionen	126,3	124,1	127,3	130,9	59,3	64,8	60,7	66,6	62,4	68,5
Inländische Verwendung	3 049,1	2 931,1	3 044,4	3 130,6	1 432,1	1 499,0	1 482,8	1 561,6	1 535,7	1 594,9
Exporte	1 573,7	1 404,9	1 540,7	1 629,5	686,8	718,1	749,1	791,5	807,5	822,0
Importe	1 392,0	1 280,4	1 384,9	1 474,9	623,0	657,4	664,6	720,2	718,9	756,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3 232,3</b>	<b>3 058,5</b>	<b>3 203,3</b>	<b>3 290,4</b>	<b>1 497,1</b>	<b>1 561,4</b>	<b>1 568,1</b>	<b>1 635,3</b>	<b>1 625,8</b>	<b>1 664,5</b>
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	1,9	-3,8	3,9	2,8	-4,4	-3,3	3,8	4,1	3,6	2,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1,6	-6,6	4,9	3,5	-7,4	-5,9	4,4	5,3	4,5	2,7
Staat	2,7	3,4	1,7	1,1	3,2	3,5	2,2	1,2	1,4	0,9
Anlageinvestitionen	2,5	-3,6	4,5	2,9	-4,5	-2,8	3,8	5,1	4,0	1,9
Bauten	3,8	2,5	1,5	2,5	3,6	1,4	-0,9	3,8	3,6	1,5
Ausrüstungen	0,5	-14,1	11,4	3,8	-19,1	-9,5	14,2	9,0	5,5	2,2
Sonstige Anlageinvestitionen	2,7	-1,7	2,6	2,8	-1,2	-2,2	2,4	2,8	2,8	2,9
Inländische Verwendung	1,2	-3,9	3,9	2,8	-4,7	-3,0	3,5	4,2	3,6	2,1
Exporte	1,0	-10,7	9,7	5,8	-12,6	-8,8	9,1	10,2	7,8	3,8
Importe	2,6	-8,0	8,2	6,5	-9,4	-6,6	6,7	9,6	8,2	5,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>

## ANHANG: VGR-TABELLEN

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland  
Vorausschätzung für die Jahre 2020 bis 2022

	2019	2020	2021	2022	2020		2021		2022	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2015 = 100)</b>										
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,3	0,8	1,2	1,4	1,5	0,1	0,6	1,8	1,4	1,5
Konsumausgaben des Staates	2,3	2,8	1,6	1,4	3,0	2,6	1,6	1,6	1,6	1,3
Anlageinvestitionen	2,9	2,0	1,6	1,6	2,3	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6
Bauten	4,4	2,7	2,3	2,3	3,0	2,3	2,2	2,4	2,3	2,3
Ausrüstungen	1,4	1,1	0,5	0,5	1,4	0,8	0,5	0,4	0,5	0,6
Exporte	0,8	-0,4	0,5	0,9	-0,0	-0,7	0,1	0,9	0,9	0,9
Importe	-0,1	-2,7	0,4	0,6	-2,7	-2,8	-0,1	0,9	0,6	0,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>										
a) Mrd. Euro										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	2 424,3	2 353,9	2 420,7	2 512,3	1 184,2	1 169,7	1 199,3	1 221,4	1 241,3	1 271,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	324,3	333,1	335,1	344,7	160,9	172,1	162,9	172,1	167,2	177,5
Bruttolöhne und -gehälter	1 521,6	1 495,5	1 558,5	1 621,5	719,3	776,2	746,2	812,2	775,4	846,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	578,4	525,4	527,1	546,0	304,0	221,4	290,2	237,0	298,7	247,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	478,7	410,9	527,4	565,8	151,0	259,9	220,5	306,8	257,9	307,9
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 903,0</b>	<b>2 764,8</b>	<b>2 948,0</b>	<b>3 078,0</b>	<b>1 335,2</b>	<b>1 429,6</b>	<b>1 419,8</b>	<b>1 528,2</b>	<b>1 499,2</b>	<b>1 578,8</b>
Abschreibungen	639,8	662,5	685,7	712,5	329,0	333,5	340,5	345,2	353,8	358,7
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>3 542,8</b>	<b>3 427,4</b>	<b>3 633,7</b>	<b>3 790,5</b>	<b>1 664,3</b>	<b>1 763,1</b>	<b>1 760,3</b>	<b>1 873,4</b>	<b>1 853,0</b>	<b>1 937,5</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	2 564,1	2 517,1	2 629,3	2 736,5	1 201,7	1 315,4	1 265,8	1 363,5	1 329,7	1 406,8
Arbeitnehmerentgelt	1 845,9	1 828,6	1 893,5	1 966,3	880,3	948,3	909,1	984,4	942,6	1 023,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	718,2	688,5	735,8	770,2	321,5	367,0	356,7	379,1	387,1	383,1
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	3,0	-2,9	2,8	3,8	-1,2	-4,6	1,3	4,4	3,5	4,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	4,5	2,7	0,6	2,9	2,4	3,0	1,2	0,0	2,6	3,1
Bruttolöhne und -gehälter	4,1	-1,7	4,2	4,0	-1,0	-2,3	3,7	4,6	3,9	4,2
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,9	-1,1	3,6	3,2	-0,9	-1,3	3,6	3,5	3,0	3,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	-0,8	-9,2	0,3	3,6	-3,3	-16,1	-4,5	7,0	2,9	4,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-0,8	-14,2	28,3	7,3	-29,3	-1,9	46,0	18,1	17,0	0,3
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2,3</b>	<b>-4,8</b>	<b>6,6</b>	<b>4,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>3,3</b>
Abschreibungen	4,8	3,6	3,5	3,9	3,6	3,5	3,5	3,5	3,9	3,9
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	2,2	-1,8	4,5	4,1	-3,3	-0,4	5,3	3,7	5,0	3,2
Arbeitnehmerentgelt	4,2	-0,9	3,6	3,8	-0,4	-1,4	3,3	3,8	3,7	4,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-2,7	-4,1	6,9	4,7	-10,5	2,2	10,9	3,3	8,5	1,0
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte<sup>2</sup></b>										
a) Milliarden Euro										
Masseneinkommen	1 491,1	1 520,3	1 567,9	1 619,9	729,3	790,9	757,5	810,4	779,5	840,3
Nettolöhne und -gehälter	1 020,3	1 006,7	1 058,2	1 100,2	479,6	527,1	502,0	556,2	521,2	579,0
Monetäre Sozialleistungen	606,2	655,0	655,5	669,1	319,2	335,8	327,5	328,0	331,7	337,5
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	135,4	141,5	145,8	149,5	69,5	72,0	72,0	73,8	73,3	76,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	578,4	525,4	527,1	546,0	304,0	221,4	290,2	237,0	298,7	247,3
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	-99,7	-85,3	-91,0	-91,2	-43,6	-41,7	-45,0	-46,0	-45,6	-45,6
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 969,8</b>	<b>1 960,3</b>	<b>2 004,0</b>	<b>2 074,7</b>	<b>989,7</b>	<b>970,6</b>	<b>1 002,6</b>	<b>1 001,4</b>	<b>1 032,6</b>	<b>1 042,1</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,3	57,4	57,4	57,6	27,9	29,5	27,9	29,5	28,0	29,6
Konsumausgaben	1 806,9	1 700,5	1 805,9	1 896,8	831,9	868,6	874,4	931,5	925,9	970,9
Sparen	220,3	317,2	255,6	235,4	185,7	131,5	156,1	99,5	134,7	100,7
Sparquote in Prozent <sup>6</sup>	10,9	15,7	12,4	11,0	18,2	13,1	15,1	9,6	12,7	9,4
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Masseneinkommen	4,4	2,0	3,1	3,3	1,7	2,2	3,9	2,5	2,9	3,7
Nettolöhne und -gehälter	4,6	-1,3	5,1	4,0	-0,6	-1,9	4,7	5,5	3,8	4,1
Monetäre Sozialleistungen	4,5	8,0	0,1	2,1	6,0	10,0	2,6	-2,3	1,3	2,9
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	6,2	4,5	3,1	2,5	4,0	5,0	3,6	2,5	1,8	3,1
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	-0,8	-9,2	0,3	3,6	-3,3	-16,1	-4,5	7,0	2,9	4,3
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>
Konsumausgaben	2,9	-5,9	6,2	5,0	-6,0	-5,8	5,1	7,2	5,9	4,2
Sparen	2,2	44,0	-19,4	-7,9	49,7	36,6	-15,9	-24,4	-13,7	1,3

## ANHANG: VGR-TABELLEN

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland  
Vorausschätzung für die Jahre 2020 bis 2022

	2019	2020	2021	2022	2020		2021		2022	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>1</sup></b>										
<b>a) Mrd. Euro</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	827,1	751,9	808,6	835,1	382,2	369,7	400,9	407,7	415,8	419,4
Nettosozialbeiträge	597,5	607,5	622,4	644,6	295,2	312,3	303,5	319,0	313,4	331,2
Vermögenseinkommen	22,0	20,7	19,1	18,6	12,4	8,3	11,1	8,1	10,8	7,8
Sonstige Transfers	25,2	25,2	25,7	26,2	11,8	13,4	12,0	13,7	12,2	13,9
Vermögenstransfers	13,8	14,9	14,7	15,0	7,0	7,9	6,8	7,9	6,9	8,1
Verkäufe	124,9	126,4	131,9	136,8	58,1	68,3	61,3	70,7	63,5	73,3
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Insgesamt</b>	<b>1 610,6</b>	<b>1 546,7</b>	<b>1 622,7</b>	<b>1 676,5</b>	<b>766,7</b>	<b>780,0</b>	<b>795,5</b>	<b>827,1</b>	<b>822,6</b>	<b>853,9</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen <sup>2</sup>	482,7	516,0	536,3	552,9	246,1	269,9	258,3	278,0	268,6	284,3
Arbeitnehmerentgelt	271,5	282,0	289,1	295,3	135,8	146,2	139,3	149,9	141,5	153,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	27,5	23,1	20,3	18,3	11,7	11,4	10,3	10,0	9,3	9,1
Subventionen	30,8	88,8	56,3	45,0	39,9	48,9	28,9	27,4	21,0	24,0
Monetäre Sozialleistungen	545,4	593,9	594,0	607,1	288,9	305,0	296,9	297,0	300,9	306,2
Sonstige laufende Transfers	74,2	82,4	92,2	92,7	40,5	41,9	45,6	46,6	45,8	46,9
Vermögenstransfers	41,0	54,1	56,8	57,8	16,5	37,6	22,6	34,2	23,2	34,6
Bruttoinvestitionen	86,2	90,8	96,9	100,4	39,4	51,4	42,4	54,5	44,0	56,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-0,4	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4	-0,6
<b>Insgesamt</b>	<b>1 558,1</b>	<b>1 730,0</b>	<b>1 740,8</b>	<b>1 768,5</b>	<b>818,3</b>	<b>911,6</b>	<b>843,8</b>	<b>896,9</b>	<b>853,8</b>	<b>914,7</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>52,5</b>	<b>-183,2</b>	<b>-118,1</b>	<b>-92,0</b>	<b>-51,6</b>	<b>-131,6</b>	<b>-48,3</b>	<b>-69,8</b>	<b>-31,2</b>	<b>-60,9</b>
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	3,2	-9,1	7,5	3,3	-8,1	-10,1	4,9	10,3	3,7	2,9
Nettosozialbeiträge	4,4	1,7	2,5	3,6	1,8	1,5	2,8	2,2	3,3	3,8
Vermögenseinkommen	5,8	-5,6	-7,8	-2,6	-5,8	-5,3	-11,0	-3,0	-2,3	-2,9
Sonstige Transfers	0,8	-0,0	2,0	2,0	3,8	-3,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Vermögenstransfers	-5,2	8,4	-1,2	1,9	16,1	2,3	-3,2	0,6	1,8	2,0
Verkäufe	4,4	1,2	4,4	3,7	-0,9	3,1	5,4	3,5	3,6	3,7
Sonstige Subventionen	-3,9	-4,1	0,0	0,0	-11,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Insgesamt</b>	<b>3,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>4,9</b>	<b>3,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>6,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen <sup>2</sup>	5,1	6,9	3,9	3,1	6,5	7,2	5,0	3,0	4,0	2,3
Arbeitnehmerentgelt	4,6	3,9	2,5	2,1	4,1	3,6	2,6	2,5	1,6	2,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-11,6	-16,0	-11,9	-9,7	-18,3	-13,5	-11,9	-12,0	-10,2	-9,2
Subventionen	4,5	188,3	-36,6	-20,1	177,5	197,7	-27,6	-43,9	-27,4	-12,3
Monetäre Sozialleistungen	4,8	8,9	0,0	2,2	6,7	11,0	2,8	-2,6	1,3	3,1
Sonstige laufende Transfers	4,7	11,1	11,9	0,6	10,5	11,6	12,6	11,2	0,5	0,8
Vermögenstransfers	-7,1	31,8	5,1	1,8	17,8	39,1	37,1	-9,0	2,7	1,2
Bruttoinvestitionen	9,6	5,4	6,7	3,6	4,6	6,0	7,5	6,1	3,8	3,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-8,8	-8,5	0,0	0,0	-18,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Insgesamt</b>	<b>4,4</b>	<b>11,0</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>9,3</b>	<b>12,6</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>

<sup>1</sup> Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

<sup>2</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

<sup>4</sup> Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

<sup>5</sup> Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

<sup>6</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

<sup>7</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

<sup>8</sup> Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2020 bis 2022: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2020

Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:  
**Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)**  
[www.diw.de](http://www.diw.de)

**ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.**  
[www.ifo.de](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:  
**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)**  
[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

**Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)**  
[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

**RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung**  
[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)  
in Kooperation mit:  
**Institut für Höhere Studien Wien**  
[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)