

Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2020 bis 2022

Die Coronavirus-Pandemie und die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen stürzten die deutsche Wirtschaft in eine tiefe Rezession. Bereits im ersten Viertel des laufenden Jahres ging die Wirtschaftsleistung außerordentlich stark zurück. Für das zweite Quartal ist ein weiterer, insgesamt sogar noch massiverer Rückgang vorgezeichnet. Allerdings ist der Tiefpunkt schon im April durchschritten worden. Über die weitere Entwicklung besteht aber eine sehr hohe Unsicherheit. Dies gilt vor allem mit Blick auf den weiteren Verlauf der Pandemie, die möglicherweise erforderlichen Gegenmaßnahmen und die daraus resultierenden ökonomischen Folgen.

Die ausgesprochen hohe Unsicherheit dieser Projektion spricht für eine szenariobasierte Herangehensweise. Neben dem Basisszenario, das bei Projektionsabschluss am wahrscheinlichsten erschien, werden auch ein günstigeres und ein ungünstigeres Szenario betrachtet. Das am 3. Juni vorgestellte Konjunkturprogramm der Koalitionsparteien, das zusätzliche Impulse bringen dürfte, ist dabei nicht enthalten. Im Basisszenario wird davon ausgegangen, dass sich die Erholung zunächst hinzieht, weil die von der Pandemie ausgehenden Beeinträchtigungen nur nach und nach zurückgehen dürften. Die Erholung erhält neuen Schub, sobald eine wirksame medizinische Lösung für die Pandemie verfügbar ist. Dies wird hier für Mitte des kommenden Jahres unterstellt. Unter diesen Bedingungen dürfte die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr zwar um rund 7% schrumpfen. Im kommenden Jahr könnte sie dann aber wieder um 3% und im Jahr 2022 um 4% zulegen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) würde damit erst Ende 2022 wieder sein Vorkrisenniveau erreichen. Die Arbeitslosigkeit dürfte trotz massiver Kurzarbeit vorübergehend deutlich ansteigen. Größere bleibende Schäden an Güter- und Arbeitsmärkten dürften aber, auch dank der umfangreichen wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen, wohl vermieden werden.

Der Anstieg der Verbraucherpreise lässt im laufenden Jahr erheblich nach, nimmt in den kommenden beiden Jahren aber wieder deutlich zu. Maßgeblich hierfür sind die Energiepreise, die zunächst wegen des jüngsten Einbruchs der Ölpreise sinken und dann wieder kräftig anziehen. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel bleibt dagegen vergleichsweise stabil. Die wegbrechende Nachfrage drückt zwar auf die Preise von Dienstleistungen und gewerblichen Waren. Dies wird allerdings durch preistreibende Faktoren der Pandemie von der Angebotsseite abgemildert.

Die Staatsfinanzen leisten einen erheblichen Stabilisierungsbeitrag: Zum einen wirken die automatischen Stabilisatoren, zum anderen wurden umfangreiche Hilfsmaßnahmen beschlossen. Im laufenden Jahr sind damit ein sehr hohes Defizit und eine deutlich steigende Schuldenquote angelegt. Im Anschluss verbessern sich die Staatsfinanzen im Zuge der wirtschaftlichen Erholung und bei auslaufenden Maßnahmen. Im Jahr 2022 ist das Defizit aber noch nicht wieder abgebaut, und die Schuldenquote liegt deutlich über dem Vorkrisenniveau.

In einem günstigeren Szenario könnten die negativen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie zügiger nachlassen und der konjunkturelle Aufschwung stärker ausfallen. Dagegen könnten die wirtschaftlichen Einbußen in einem hinsichtlich der pandemiebedingten Beeinträchtigungen noch ungünstigeren Szenario erheblich stärker ausfallen und größere Schäden am langfristigen Produktionspotenzial entstehen.

Gesamtwirtschaftlicher Ausblick¹⁾

*Auswirkungen
 der Coronavirus-
 Pandemie stürz-
 ten deutsche
 Wirtschaft in
 tiefe Rezession*

Die Auswirkungen der weltweiten Verbreitung des Coronavirus und die zu seiner Eindämmung in einer Vielzahl von Ländern ergriffenen Maßnahmen stürzten die deutsche Wirtschaft in eine tiefe Rezession. Dies geschah just zu einem Zeitpunkt, als die Konjunktur gerade ansetzte, sich aus ihrer vorhergehenden Schwächephase zu befreien.²⁾ Dieser Entwicklung bereitete der Ausbruch der Coronavirus-Pandemie ein jähes Ende. Er traf die deutsche Wirtschaft über den Konsum, die Investitionen und die Nachfrage aus dem Ausland. In vielen konsumnahen Dienstleistungsbranchen mussten Betriebe aufgrund behördlicher Eindämmungsmaßnahmen Mitte März ihre Tätigkeit erheblich einschränken oder sogar gänzlich einstellen.³⁾ Infolgedessen brach die Wirtschaftsaktivität in diesen Bereichen regelrecht ein. Das Verhalten der Verbraucher – und Unternehmen – war zunehmend durch Vorsicht geprägt. Die auch bezüglich der Einkommensperspektiven zunehmende Verunsicherung der Verbraucher dämpfte die Kaufneigung, wohl auch bei vielen Gütern, deren Verkauf nicht den Schließungsanordnungen unterlag.⁴⁾ Zudem strahlten die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie im Ausland unmittelbar und in erheblichem Maße auf die exportorientierten Wirtschaftsbereiche aus. Die glo-

bale Nachfrage nach Exporterzeugnissen der deutschen Industrie ging stark zurück. Zudem belasteten Störungen der globalen Lieferketten die Geschäfte. Aufgrund der gedrosselten Produktionstätigkeit wichtiger Handelspartner sowie der Beschränkungen der internationalen Reise- und Verkehrsbewegungen waren wichtige Vorprodukte in einigen Fällen nicht oder nur mit Verzögerung verfügbar.⁵⁾ Schließlich erhöhten die sich abrupt ändernden konjunkturellen Rahmenbedingungen und die enorme Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Perspektiven die bereits zuvor bestehende Zurückhaltung bei Ausrüstungsinvestitionen. Die Bauinvestitionen zeigten sich hingegen bislang robust, wohl auch weil begonnene Projekte fortgesetzt wurden und das Baugewerbe seinen Betrieb trotz allgemeiner Kontaktbeschränkungen weitgehend aufrechterhalten konnte.

Das reale BIP ging im ersten Vierteljahr 2020 saison- und kalenderbereinigt um 2,2 % zurück, obwohl die vielfältigen Auswirkungen der Pandemie die Wirtschaftsaktivität erst seit Mitte März und damit lediglich für zwei Wochen in besonderem Ausmaß belasteten.⁶⁾ Angesichts zuvor solider Konjunkturindikatoren lässt sich daraus ableiten, dass die Wirtschaftsleistung in

*Wirtschaftsakti-
 vität seit Mitte
 März massiv
 belastet*

Projektion vom Juni 2020

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2019	2020	2021	2022
Reales BIP, kalenderbereinigt	0,6	- 7,1	3,2	3,8
Reales BIP, unbereinigt	0,6	- 6,8	3,2	3,7
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	1,4	0,8	1,1	1,6
ohne Energie und Nahrungsmittel	1,4	1,2	1,1	1,2

Quelle: Statistisches Bundesamt. 2020 bis 2022 eigene Projektionen.

Deutsche Bundesbank

¹ Die hier vorgestellten Vorausschätzungen für Deutschland wurden am 25. Mai 2020 abgeschlossen. Sie gingen in die am 4. Juni 2020 von der EZB veröffentlichten Projektionen für den Euroraum ein. Das Abschlussdatum der Projektion fiel mit der jüngsten Veröffentlichung der detaillierten Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zusammen. Revisionen der VGR (sowie des BIP) gegenüber dem vorherigen Rechenstand vom 25. Februar 2020 konnten daher nicht mehr berücksichtigt werden. Ebenso gingen die detaillierten Angaben zum ersten Quartal nicht mehr vollumfänglich in die Vorausschätzungen ein.

² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

³ Dazu zählen insbesondere das Gastgewerbe, Reisedienstleister, andere freizeit- und kulturbezogene Dienstleistungen und weite Teile des stationären Einzelhandels.

⁴ Eine Ausnahme bildete bspw. der Einzelhandel mit Lebensmitteln. Hier stiegen die Umsätze deutlich.

⁵ So kämpften laut einer Anfang Mai durchgeführten Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK) exportorientierte Industriebetriebe im betrieblichen Alltag vor allem mit Liefer- und Produktionsausfällen in anderen Weltregionen. Rund jedes vierte Unternehmen meldete dabei fehlende Waren und Dienstleistungen in der Wertschöpfungskette sowie logistische Engpässe, vgl.: DIHK (2020).

⁶ Im Handel mit China, wo sich die Epidemie als erstes massiv auf die Wirtschaft auswirkte, zeigten sich bereits im Februar erhebliche Bremsspuren.

der zweiten Märzhälfte um zwischen einem Sechstel und einem Siebtel schrumpfte.⁷⁾

Beispielloser Rückgang des BIP im zweiten Quartal

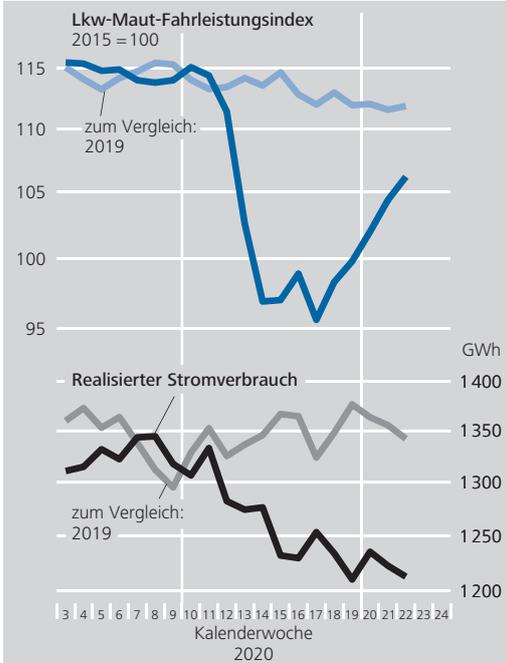
Die Eindämmungsmaßnahmen wurden zwar seit Mitte April graduell gelockert, und der konjunkturelle Tiefpunkt dürfte damit durchschritten worden sein. Aber aufgrund der Pandemie bestehen nach wie vor gravierende Beschränkungen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens. Die Wirtschaftsaktivität blieb daher bis zuletzt stark gedrückt. Darauf deuten zeitnah verfügbare hochfrequente Indikatoren wie beispielsweise der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex oder der Stromverbrauch sowie ein kürzlich für die deutsche Wirtschaft entwickelter wöchentlicher Aktivitätsindex⁸⁾ hin. Auch die Stimmung unter den Unternehmen und Verbrauchern erholte sich im Mai nach dem Absturz zuvor zwar etwas, blieb jedoch nach Angaben des ifo Instituts und der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) weiter sehr gedämpft. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Lage insgesamt sogar etwas schlechter als im Vormonat, die Erwartungen hellten sich im Zuge der Lockerungen dagegen spürbar auf. In der Industrie verschlechterte sich die Auftragslage zuletzt enorm. Die kurzfristigen Export- und Produktionserwartungen waren hier seit Beginn der Befragungen nie schlechter als im April dieses Jahres und auch im Mai noch stark negativ. Auch bei den Dienstleistern ist das Geschäftsklima immer noch außerordentlich schlecht. Die Betriebe im Baugewerbe schätzen ihre Lage zwar noch recht günstig ein, schauen aber ebenfalls pessimistisch in die Zukunft. Alles in allem wird die Wirtschaftsleistung im zweiten Vierteljahr erheblich stärker zurückgehen als im ersten Jahresviertel. Für die Projektion wurde ein Minus von saison- und kalenderbereinigt rund 9 ½ % gegenüber dem Vorquartal veranschlagt. Damit läge die Wirtschaftsleistung

⁷ Auf eine sehr ähnliche Größenordnung (16%) der wirtschaftlichen Einbußen durch das Coronavirus während der Phase der strikten Eindämmungsmaßnahmen kommt das ifo Institut auf Basis der Unternehmensbefragung zur Kapazitätsauslastung in der ersten Hälfte des April, vgl.: ifo Institut (2020).

⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020c). Aktuelle Werte finden sich online unter www.bundesbank.de/wai.

Ausgewählte zeitnahe Konjunkturindikatoren

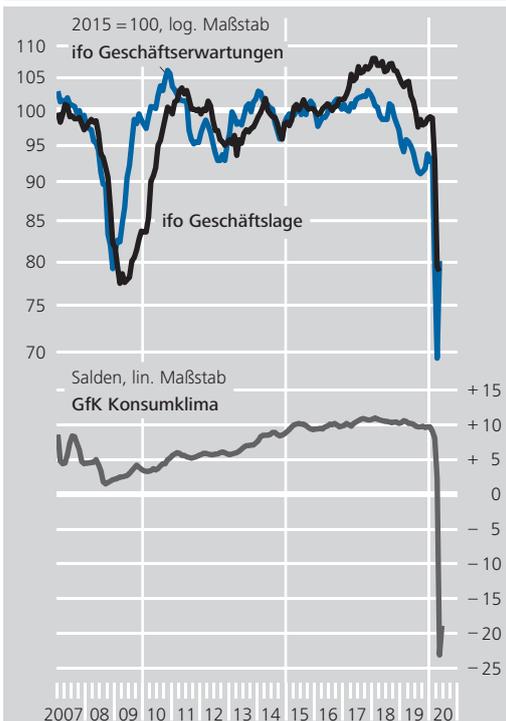
saison- und kalenderbereinigt, Wochendurchschnitte, log. Maßstab



Quellen der Ursprungswerte: Bundesamt für Güterverkehr, Statistisches Bundesamt und Bundesnetzagentur.
 Deutsche Bundesbank

Geschäfts- und Konsumklima

saisonbereinigt, monatlich



Quellen: ifo Institut und Gesellschaft für Konsumforschung (GfK).
 Deutsche Bundesbank

Rahmenbedingungen für die gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Fachleuten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 18. Mai 2020 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.¹⁾ Diese Projektionen beziehen grundsätzlich die finanzpolitischen Maßnahmen ein, die entweder verabschiedet sind oder hinreichend spezifiziert wurden und deren Umsetzung als wahrscheinlich angesehen wird. Das jüngst von den Koalitionsparteien vorgestellte Konjunkturprogramm ist in der Projektion somit noch nicht enthalten (vgl. dazu Ausführungen auf S. 30 f.).

Weltweite Ausbreitung des Coronavirus führt zu tiefer globaler Rezession; hohe Unsicherheit in Bezug auf Verlauf des Erholungsprozesses

Im ersten Vierteljahr 2020 ging die globale Wirtschaftsaktivität infolge der Ausbreitung des Coronavirus und der zu dessen Eindämmung ergriffenen Maßnahmen stark zurück. Der Einbruch vollzog sich dabei jedoch in nahezu allen Ländern mit Ausnahme von China erst im März.²⁾ Die ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen reichen stärker in das zweite Quartal hinein, und in diesem Zeitraum ist mit einem noch stärkeren Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu rechnen. Für die Geschwindigkeit, mit der die restriktiven Maßnahmen gelockert und die Wirtschaftsaktivität in den kommenden Monaten wieder hochgefahren werden können, ist entscheidend, wie weit es gelingt, das Virus einzudämmen.

Dieser Ausblick unterliegt mithin sehr großer Unsicherheit. Im Einklang mit den Annahmen, die der Projektion für Deutschland und für die anderen Länder des Euroraums zugrunde liegen, unterstellen auch die Projektionen für die Entwicklung der Weltwirtschaft, dass grundlegende Einschränkungen beibehalten werden, bis eine medizinische Lösung für die Pandemie ab Mitte des nächsten Jahres möglich wird.³⁾ Deshalb wird trotz des erwarteten Erholungsprozesses, der im Verlauf des zweiten Quartals eingesetzt haben dürfte, und der in vielen Ländern beschlossenen geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen davon ausgegangen, dass die globale Aktivität bis ins kommende Jahr hinein unter dem vor dem Einsetzen der Corona-Krise erreichten Niveau bleibt. Im weiteren Verlauf dürfte sich die Erholung der Weltwirtschaft jedoch fortsetzen. Insgesamt wird veranschlagt, dass die Weltwirtschaft ohne den Euroraum⁴⁾ nach einem Rückgang um 4 % in diesem Jahr in den Jahren 2021 und 2022 wieder mit Raten von 6 % beziehungsweise 4 % expandiert.

Der internationale Handel brach angesichts der radikal heruntergefahrenen Wirtschaftsaktivität und aufgrund der Beeinträchtigung von Lieferketten noch deutlich stärker ein als das globale BIP. Zwar wird auch für den Welthandel im Verlauf des zweiten Quartals mit einer einsetzenden Erholung bis ins kommende Jahr gerechnet. Sie verläuft sogar dynamischer als die der globalen Aktivi-

¹ Die Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder wurden am 25. Mai 2020 abgeschlossen.

² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).

³ Vgl. die Ausführungen zum Ausblick für die deutsche Wirtschaft auf S. 23.

⁴ Bei Gewichtung von Kaufkraftparitäten.

tät. In Anbetracht des dramatischen Rückgangs in der ersten Hälfte dieses Jahres und der im weiteren Verlauf des Erholungsprozesses nachlassenden Dynamik wird allerdings nicht damit gerechnet, dass der internationale Handel bis zum Ende des Projektionszeitraums wieder sein Vorkrisenniveau erreicht. Nach einem Einbruch um 13 % im Durchschnitt des laufenden Jahres wird für den Welthandel (ohne den Euroraum) in der Folge mit Zuwachsraten von 8 % im Jahr 2021 und gut 4 % im Jahr 2022 gerechnet.

Dramatischer Einbruch der Wirtschaftsleistung im stark betroffenen Euroraum

Angesichts der im Verlauf des März dieses Jahres rasant ansteigenden Infektionszahlen in mehreren großen Volkswirtschaften des Euroraums wurde die Wirtschaftsaktivität in den Mitgliedsländern drastisch eingeschränkt. Für das zweite Vierteljahr 2020 ist für den Euroraum daher ein noch sehr viel stärkerer Einbruch des BIP als im ersten Quartal zu erwarten. Vor dem Hintergrund schrittweiser Lockerungen der zur Eindämmung des Virus ergriffenen Maßnahmen wird für die zweite Jahreshälfte damit gerechnet, dass sich die Wirtschaftsaktivität allmählich erholt. Im Durchschnitt wird für das laufende Jahr ein Einbruch des BIP in historischem Ausmaß erwartet, der deutlich über den für die Weltwirtschaft veranschlagten Aktivitätsrückgang hinausgeht. Für den Euroraum (ohne Deutschland) wird ein Minus von rund 9 % projiziert. Infolge nachlassender wirtschaftlicher Belastungen durch die Pandemie werden Zuwachsraten von 6 % für das Jahr 2021 und 3 % für das Jahr 2022 erwartet. Angesichts der vom Infektionsgeschehen besonders stark betroffenen Handelspartner innerhalb des Euroraums dürften die Absatzmärkte deutscher Exporteure im laufenden Jahr noch etwas stärker in Mitleidenschaft gezogen werden als der Welthandel selbst. Der Erholungsprozess

Wichtige Annahmen der Projektion

Position	2019	2020	2021	2022
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro	1,12	1,09	1,08	1,08
Effektiv ¹⁾	116,7	118,3	118,8	118,8
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	64,0	36,0	37,2	40,7
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	-3,7	-2,5	3,5	3,0
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	1,5	-14,8	8,0	4,6

¹⁾ Gegenüber 38 Währungen wichtiger Handelspartner des Euroraums (EWK-38-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. ²⁾ Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. ³⁾ US-Dollar je Fass der Sorte Brent. ⁴⁾ In US-Dollar. ⁵⁾ Veränderung gegenüber Vorjahr in %. ⁶⁾ Kalenderbereinigt.

Deutsche Bundesbank

über die folgenden beiden Jahre könnte mit ähnlicher Dynamik wie beim Welthandel verlaufen.

Angesichts extremer Unsicherheit zwei weitere Szenarien hinsichtlich des Konjunkturausblicks für Weltwirtschaft und Euroraum

Angesichts der überaus hohen Unsicherheit, die infolge der Pandemie für den globalen Konjunkturausblick besteht, wurden für die Entwicklung der Weltwirtschaft zusätzlich zum Basisszenario der Projektion zwei weitere Szenarien entworfen. Das eine bildet einen günstigeren Verlauf ab, das andere einen noch ungünstigeren. Die Szenarien für die globale Wirtschaftsaktivität und den Welthandel ergeben sich dabei aus unterschiedlichen Annahmen hinsichtlich des Ausmaßes von Beeinträchtigungen durch die Pandemie und der Maßnahmen zu deren Bekämpfung – wie auf Seite 29 ff. mit Blick auf Deutschland beschrieben. Auf dieser gemeinsamen Grundlage wurden entsprechende Szenarien zur gesamtwirtschaft-



lichen Entwicklung für alle Länder des Euro-raums erstellt.

Technische Annahmen der Projektion

Die Rohölnotierungen brachen infolge der abrupt nachlassenden globalen Nachfrage und zwischenzeitlicher Angebotsausweitungen in den vergangenen Monaten ein. Trotz mittlerweile erfolgter Förderkürzungen der OPEC und anderer Produzenten dürfte die angesichts gedrückter Nachfrage weiter reichliche Versorgung der Rohölmärkte die Preise noch länger dämpfen. Die aus Terminnotierungen abgeleiteten Annahmen zeigen zwar in den kommenden beiden Jahren wieder steigende Rohölnotierungen an. Im Durchschnitt über den gesamten Projektionszeitraum ergibt sich jedoch ein gegenüber den Annahmen vom Dezember 2019 um rund ein Drittel niedrigeres Rohölpreisniveau. Auch die Notierungen anderer Rohstoffe auf US-Dollar-Basis gingen deutlich zurück. Sie dürften im Einklang mit der erwarteten Erholung der Weltwirtschaft in den kommenden beiden Jahren wieder ansteigen.

Vor dem Hintergrund der sich drastisch verschlechternden Wirtschaftsaussichten im

Euroraum beschloss der EZB-Rat im März und April dieses Jahres eine Reihe von Maßnahmen.⁵⁾ Dazu gehörten eine Aufstockung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP) und ein neues Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP). Zudem wurden die Konditionen der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) gelockert und zwei weitere Reihen beschlossen. Die Leitzinsen des Eurosystems und die Forward Guidance bezüglich des Zinsausblicks blieben hingegen unverändert. „Safe Haven“-Effekte⁶⁾ ließen die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen seit Jahresbeginn deutlich sinken. Die Markterwartungen weisen auf einen nur graduellen Anstieg über den Projektionszeitraum hin, sodass die Renditen kontinuierlich rund 20 Basispunkte unter den Annahmen der Dezember-Projektion liegen. Im Einklang mit den technischen Zinsannahmen und angesichts der durch die beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen verbesserten Liquiditätsausstattung des Finanzsystems wird auch für die Bankkreditzinsen über den Projektionszeitraum lediglich mit geringen Anstiegen⁷⁾ und damit weiterhin mit sehr vorteilhaften Finanzierungsbedingungen gerechnet.

Mit den Auswirkungen der Pandemie einhergehende Verwerfungen an den Finanzmärkten ließen die Nachfrage nach als sicher eingeschätzten Währungen, wie dem US-Dollar und dem Euro, ansteigen. Gleich-

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020b).

⁶ Flucht in sichere Anlagen bei erhöhter Unsicherheit, vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

⁷ Diesen Prognosen liegt die Annahme zugrunde, dass der in der zweiten Jahreshälfte 2020 beginnende Erholungsprozess in Verbindung mit den beschlossenen fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen für den Unternehmenssektor und die privaten Haushalte – neben der reichhaltigen Liquiditätsversorgung der Märkte – dafür sorgen, dass es nicht zu einer starken Ausweitung von Risikoaufschlägen auf die Kreditzinsen kommt.

zeitig belasteten ab der zweiten Märzhälfte die erwarteten wirtschaftlichen Konsequenzen der Pandemie den Euro stärker als den US-Dollar. Die Gemeinschaftswährung notierte in dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum bei 1,08 US-\$ und damit rund 1¾ % unterhalb der Annahmen der Dezember-Projektion. In Bezug auf 38 für den Außenhandel wichtige Währungen wertete der Euro hingegen seit Dezember um rund 2½ % auf.

Finanzpolitische Maßnahmen stützen in Corona-Krise

In der Fiskalprojektion für Deutschland ist unterstellt, dass angesichts der außergewöhnlichen Umstände die üblichen Regelmechanismen zur Defizitbegrenzung zunächst ausgesetzt bleiben. So wird angenommen, dass die Beitragssätze der Sozialversicherungen im laufenden und kommenden Jahr nicht angehoben werden, um dort entstehende Fehlbeträge auszugleichen. Bei den Gebietskörperschaften sind die Regulgrenzen vorübergehend nicht bindend. Ähnlich wurde auch in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 vorgegangen.

In der Projektion sind die umfangreichen seit März ergriffenen Stabilisierungsmaßnahmen berücksichtigt, soweit sie bei Projektionsabschluss konkretisiert waren.⁸⁾ Sie belasten die Staatshaushalte im Jahr 2020 und entfalten danach weitgehend. Insgesamt, also einschließlich vorangegangener Beschlüsse, schlagen die in der Projektion berücksichtigten Maßnahmen im Defizit des laufenden Jahres mit 4 % des BIP zu Buche. Die Schulden steigen deutlich stärker. So erhöhen umfangreiche Maßnahmen wie Kreditprogramme mit sehr weitgehenden staatlichen Garantien und Eigenkapitalhilfen nicht das Defizit, aber die Schulden.⁹⁾ Es wurde diesbezüglich auch auf Basis der bisherigen Abflüsse eine Größenordnung von 5 % des BIP

unterstellt (rein schuldenstandswirksam: Deficit debt adjustments). Diese liegt deutlich unterhalb der umfangreichen Ermächtigungen. Insgesamt besteht hinsichtlich der finanziellen und gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der Finanzpolitik aktuell eine außergewöhnlich hohe Unsicherheit.

Ausgabenseitig schlagen sich die Maßnahmen insbesondere in vorübergehend höheren Transfers an Unternehmen und private Haushalte sowie zusätzlichen Ausgaben für Gesundheit nieder. Ins Gewicht fallen dabei vor allem die Direkthilfen für kleine bis mittelgroße Unternehmen, Selbständige und Freiberufler (wobei angenommen wird, dass die Ausgaben unter den Haushaltsansätzen bleiben). Auch die angekündigten Verlustausgleiche für die Deutsche Bahn und vergleichbare Transfers für den öffentlichen Personennahverkehr sowie kulturelle Einrichtungen spielen eine Rolle. Im laufenden Jahr wird zudem die Kurzarbeit durch verschiedene Erleichterungen unterstützt (insbesondere Übernahme der Sozialbeiträge),¹⁰⁾ der Zugang zur Grundsicherung ist vereinfacht, Arbeitslosengeld I kann länger bezogen werden und Verdienstauffälle durch fehlende Kinderbetreuung infolge von angeordneten Schließungen werden teilweise ersetzt.

Im Gesundheitsbereich fallen zur Eindämmung und Behandlung von Covid-19 zusätzliche Ausgaben an (z. B. für Schutzausrüstung und Intensivbetten sowie zur Information der Bevölkerung und zur Förderung der Entwicklung eines Impfstoffes). Der Staat entschädigt den Gesundheitssektor zudem

⁸ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2020e), S. 77 ff.

⁹ Die Maßnahmen müssen dazu nicht notwendigerweise vom Staat kreditfinanziert sein.

¹⁰ Das Kurzarbeitergeld wird wie das Arbeitslosengeld I als automatischer Stabilisator aufgefasst. Im genannten Maßnahmenumfang ist nur die vorübergehende Übernahme der Sozialbeiträge sowie die stufenweise Anhebung bei längerem Bezug eingerechnet.

zu weiten Teilen dafür, dass Behandlungen ohne Bezug zum Coronavirus derzeit nur eingeschränkt stattfinden. Darüber hinaus erhalten Krankenhäuser eine höhere Vergütung für pflegerische Tätigkeiten.

Auf der Einnahmenseite zeigen sich die coronabedingten Maßnahmen unter anderem bei der Umsatzsteuer.¹¹⁾ So führt die Rückerstattung von Sondervorauszahlungen im laufenden Jahr zu niedrigeren und im Folgejahr zu höheren Steuereinnahmen. Zudem ist geplant, den Umsatzsteuersatz für Speisen in der Gastronomie von Mitte 2020 bis Mitte 2021 von 19 % auf 7 % zu senken. Außerdem können Gewinnsteuern leichter an die schlechte Wirtschaftslage angepasst werden. So können insbesondere Vorauszahlungen vereinfacht herabgesetzt werden. Die Sozialbeitragsätze werden wie bereits beschrieben für das Jahr 2021 als konstant angenommen. Im Jahr 2022 steigen dann die Sätze der gesetzlichen Krankenversicherung um durchschnittlich etwa 1 Prozentpunkt (2020: 15,6 %) und die Sätze der Arbeitslosenversicherung (2020: 2,4 %) sowie der gesetzlichen Rentenversicherung (2020: 18,6 %) leicht.¹²⁾

Die Projektion enthält darüber hinaus verschiedene Maßnahmen, die bereits vor der Corona-Krise beschlossen wurden. So kommen im Projektionszeitraum Einkommensteuersenkungen zum Tragen – insbesondere die Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags im Jahr 2021. Auch die geplante Einführung der Grundrente im Jahr 2021 ist berücksichtigt. Das Klimaschutzpaket ist nach wie vor weitgehend budgetneutral erfasst. Die darin enthaltenen ausgabenseitigen Fördermaßnahmen starteten zu Jahresbeginn 2020. Ab dem nächsten Jahr kommen insbesondere die neuen Emissionszertifikate für die Bereiche Verkehr und Gebäudeheizung hinzu. Ab dann werden die

Fördermaßnahmen aus den höheren Einnahmen aus Zertifikaten finanziert.

11 Die steuerlichen Sonderregelungen, mit denen die Begleichung einer bereits festgesetzten Steuerschuld lediglich verschoben wird (z. B. zinsfreie Stundungen), führen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zu keinem Defiziteffekt. Sie werden in den VGR periodengerecht zugeordnet (vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank (2020e), S. 79).

12 Die Rentenversicherung erreicht damit etwa ihre Mindestreserve, verzeichnet aber weiter hohe Defizite. Dagegen schließt die Bundesagentur für Arbeit weitgehend ausgeglichen ab, und die Krankenversicherung greift nur noch moderat auf vorhandene Rücklagen zurück.

etwa 11% unter dem entsprechenden Vorjahresstand.

Weitere Perspektiven enorm unsicher

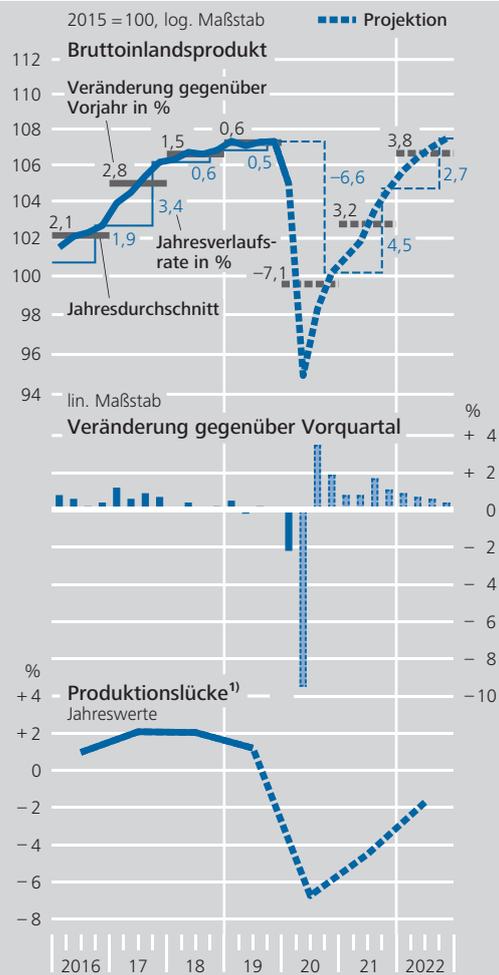
Die weiteren Perspektiven der deutschen Wirtschaft unterliegen einer enormen Unsicherheit. Das Ausmaß und die Geschwindigkeit der wirtschaftlichen Erholung nach der Rezession hängen entscheidend vom künftigen Verlauf der wirtschaftlichen Beeinträchtigungen ab, die von der Pandemie und den zu ihrer Bekämpfung ergriffenen Maßnahmen ausgehen. In dieser Projektion wurde unterstellt, dass die Eindämmungs- und Vorsichtsmaßnahmen in Deutschland weiter sukzessive gelockert werden, die Verbreitung des Virus dennoch grundsätzlich unter Kontrolle bleibt und das Gesundheitssystem nicht überlastet wird. Substanzielle Einschränkungen dürften aber fortbestehen, bis eine wirksame Bekämpfung des Virus möglich ist. Für diese Projektion wird die technische Annahme getroffen, dass eine solche durchgreifende medizinische Lösung, etwa ein Impfstoff oder eine effektive medikamentöse Behandlung, ab Mitte des kommenden Jahres weltweit für große Teile der Bevölkerung verfügbar ist.

Pandemiebedingte Beeinträchtigungen lassen lediglich graduell nach

In der Übergangsphase bis dahin ist damit zu rechnen, dass die von den Eindämmungsmaßnahmen ausgehenden wirtschaftlichen Beeinträchtigungen graduell nachlassen (für eine Darstellung zweier Szenarien, die zum einen eine günstigere und zum anderen eine noch ungünstigere Entwicklung unterstellen, vgl. die Ausführungen auf S. 29 ff.). Private Haushalte und Unternehmen im In- und Ausland dürften mit der Zeit besser mit den pandemiebedingten Einschränkungen zurechtkommen und ihr Verhalten beziehungsweise ihre Geschäftsprozesse entsprechend anpassen. Zudem kann sich die Eindämmungspolitik zunehmend auf Maßnahmen mit geringeren wirtschaftlichen Beeinträchtigungen stützen. Diese Anpassungsprozesse dürften durch mögliche Fortschritte in der medizinischen Forschung erleichtert werden. Schließlich dürften die umfangreichen fiskalischen Stützungsmaßnahmen stabilisierend wirken.

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2020 bis 2022 eigene Projektionen. **1** Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial. Deutsche Bundesbank

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprojektion

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2019	2020	2021	2022
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	0,2	0,1	0,6	1,9
Jahresverlaufsrate ²⁾	0,4	-6,6	4,5	2,7
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	0,6	-7,1	3,2	3,8
Kalendereffekt ³⁾	0,0	0,4	0,0	-0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	0,6	-6,8	3,2	3,7

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2020 bis 2022 eigene Projektionen. **1** Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. **2** Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. **3** In % des BIP. **4** Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion (Basisszenario)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt 1)

Position	2019 2)	2020	2021	2022
BIP (real)	0,6	- 7,1	3,2	3,8
desgl. unbereinigt	0,6	- 6,8	3,2	3,7
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,6	- 5,3	3,2	4,7
Konsumausgaben des Staates	2,6	3,1	2,3	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	2,7	- 7,2	- 3,0	5,9
Exporte	0,9	- 13,5	7,4	4,5
Importe	1,9	- 6,9	3,9	5,2
Beiträge zum BIP-Wachstum 3)				
Inländische Endnachfrage	1,9	- 3,7	1,6	3,8
Vorratsveränderungen	- 0,9	0,1	0,0	0,0
Exporte	0,4	- 6,4	3,2	2,0
Importe	- 0,8	2,8	- 1,6	- 2,1
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen 4)	0,6	- 5,8	1,9	2,3
Erwerbstätige 4)	0,9	- 1,2	- 0,6	1,1
Arbeitslosenquote 5)	5,0	6,1	6,7	5,9
nachrichtlich:				
Erwerbslosenquote 6)	3,2	4,5	5,1	4,3
Löhne und Lohnkosten				
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	- 1,6	2,9	2,4
Reales BIP je Erwerbstätigen	- 0,3	- 6,0	3,8	2,7
Lohnstückkosten 7)	3,5	4,6	- 0,9	- 0,3
nachrichtlich:				
BIP-Deflator	2,2	2,4	1,2	1,2
Verbraucherpreise 8)				
ohne Energie	1,4	0,8	1,1	1,6
Energiekomponente	1,4	1,6	1,3	1,3
ohne Energie und	1,4	- 5,9	- 0,8	4,5
Nahrungsmittel	1,4	1,2	1,1	1,2
Nahrungsmittelkomponente	1,5	3,5	2,2	2,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2020 bis 2022 eigene Projektionen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 32. **2** Rechenstand 25. Februar 2020. **3** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **4** Inlandskonzept. **5** In % der zivilen Erwerbspersonen. **6** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **7** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **8** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Ursprungswerte.

Deutsche Bundesbank

Sobald eine medizinische Lösung für die Pandemie bereitsteht und in der Breite umgesetzt werden kann, sollte sich das Konsum- und Investitionsverhalten recht rasch normalisieren. Davon dürfte ab Mitte des kommenden Jahres ein zusätzlicher Schub für die wirtschaftliche Entwicklung ausgehen. Da die Kontraktion des privaten Verbrauchs während der Rezession erheblich stärker ausfällt als der Rückgang der verfügbaren Einkommen, steigt die Sparquote zunächst beträchtlich an. Nach Überwindung der Gefahren durch die Pandemie und der mit ihr einhergehenden Einschränkungen des öffentlichen Lebens sowie der dann zurückgehenden Unsicherheit sollte die Konsumfreude zurückkehren und die Sparquote wieder deutlich absinken. Sie könnte sogar für eine Weile ihren Vorkrisenstand unterschreiten, beispielsweise wenn die Verbraucherinnen und Verbraucher aufgeschobene Anschaffungen nachholen. Von der höheren Planungssicherheit sollten auch die gewerblichen Investitionen profitieren, zumal sich die Exporte im Einklang mit den Absatzmärkten erholen.

Unter diesen Bedingungen dürfte die deutsche Wirtschaft nach einem Rückgang um rund 7 % im laufenden Jahr im Jahr 2021 wieder um 3 % und im Jahr 2022 um 4 % zulegen. Das reale BIP würde damit erst gegen Ende des Jahres 2022 wieder sein Vorkrisenniveau erreichen.

Die gegenwärtige schwere Rezession könnte zwar gravierende makroökonomische Langzeitfolgen nach sich ziehen. Dem wirken allerdings die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen entgegen. So verringern die vom Staat in außergewöhnlich großem Umfang bereitgestellten Garantien, Kapitaleinlagen, Subventionen und Vermögenstransfers für den Unternehmenssektor das Risiko einer Abwärtsspirale. Sie helfen damit, bleibende Schäden auf den Güter- und Arbeitsmärkten zumindest zu begrenzen.

Zur Einschätzung möglicher Beeinträchtigungen des längerfristigen Wachstumspfades der deutschen Wirtschaft durch die Pandemie kann das

Normalisierung nach Ende der Pandemie löst Schub für wirtschaftliche Erholung aus

Wirtschaftsleistung erreicht Vorkrisenstand erst wieder gegen Ende des Projektionszeitraums

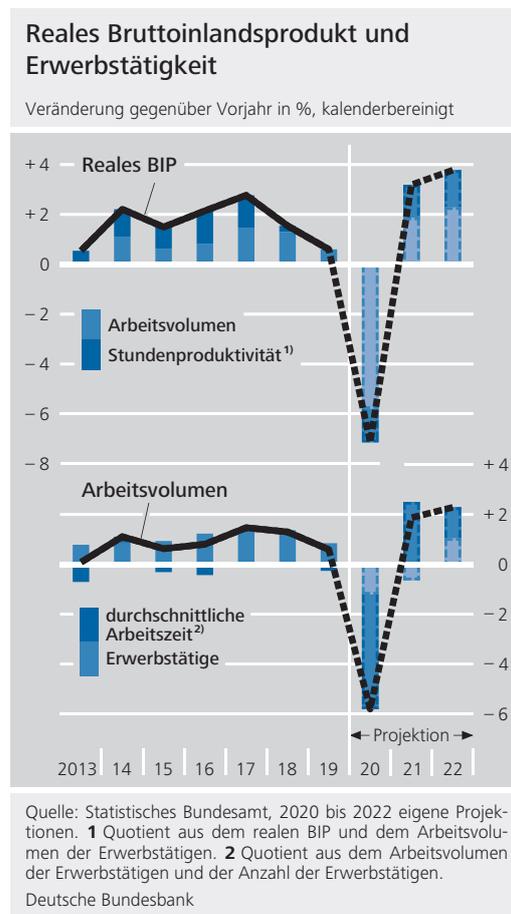
Wirtschaftspolitische Stützungsmaßnahmen helfen, Schäden auf Güter- und Arbeitsmärkten weitgehend zu verhindern

Langfristiger Wachstumspfad vergleichsweise wenig abgeflacht; Normalauslastung am Prognosehorizont noch nicht wieder erreicht

Konzept des Produktionspotenzials herangezogen werden. Das Produktionspotenzial wird im Rahmen des produktionstheoretisch fundierten Ansatzes durch den Einsatz der längerfristigen Wachstumsfaktoren Kapital und Arbeit sowie der Produktionstechnologie (Totale Faktorproduktivität: TFP) bestimmt.⁹ Die mit der Pandemie einhergehenden behördlich angeordneten Einschränkungen lassen zwar vorübergehend in einigen Wirtschaftsbereichen nicht zu, das Potenzial voll zu nutzen. Die Beiträge der längerfristigen Wachstumsfaktoren dürften davon jedoch lediglich teilweise gedämpft werden. Im Projektionszeitraum dürften vor allem der Kapitaleinsatz und die TFP weniger dynamisch zulegen. Dies ist zum einen auf die zurückgenommenen Investitionen und die geringere Nutzungsintensität des Kapitalstocks, und zum anderen auf möglicherweise niedrigere Investitionen in Forschung und Entwicklung zurückzuführen. Zusammengefasst wird das Potenzialwachstum nur vergleichsweise wenig nach unten revidiert und nunmehr im Projektionszeitraum auf rund 0,8 % pro Jahr veranschlagt. Die im Vorjahr noch leicht positive Produktionslücke – gemessen am Abstand der aktuellen Wirtschaftsleistung vom nachhaltig erreichbaren Produktionsniveau – wird somit in diesem Jahr negativ und dürfte sich massiv öffnen. Diese Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ist aber nur zum Teil eine Folge der rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Sie reflektiert auch die von der Pandemiebekämpfung ausgehenden vorübergehenden Restriktionen auf der Angebotsseite. Wenngleich sich die Wirtschaft in den Folgejahren wieder zügig in Richtung Normalauslastung bewegt, wird sie diese auch am Projektionshorizont noch deutlich verfehlen.

Arbeitsmarkt unter Druck

Die Rezession setzt auch den deutschen Arbeitsmarkt erheblich unter Druck. Der langjährige Beschäftigungsaufbau endete abrupt, und die Arbeitslosigkeit stieg bereits erheblich an. Der größte Teil der krisenbedingten Anpassungen auf dem Arbeitsmarkt dürfte jedoch über eine Verringerung der durchschnittlichen Arbeitszeit stattfinden. Dies ist vor allem der massiven Aus-



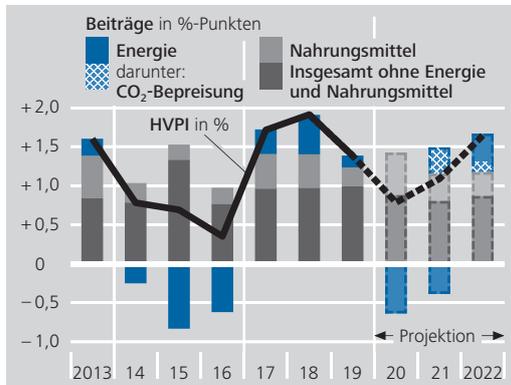
weitung der Kurzarbeit geschuldet, für die Ende Mai bereits Anmeldungen für ein Drittel aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten vorlagen. Im April könnten sich rund 6 Millionen Personen in Kurzarbeit befunden haben.¹⁰ Ihre Zahl dürfte im weiteren Jahresverlauf nach und nach wieder zurückgehen. Im Jahresdurchschnitt 2020 wird jedoch immer noch eine Anzahl von gut 2 ½ Millionen Personen veranschlagt, deren Arbeitszeit im Mittel um etwa die Hälfte sinkt. Daneben werden auch Überstunden reduziert, Guthaben auf Arbeitszeitkonten abgebaut und in einer Reihe von Betrieben die reguläre wöchentliche Arbeitszeit verkürzt. Trotz der intensiven Nutzung dieser Instrumente dürfte die Zahl der Beschäftigten bis ins kommende Jahr zurückgehen und die Arbeitslosigkeit weiter spürbar ansteigen. Mit der ab Mitte 2021 stärkeren wirtschaftlichen Erholung dürfte die Beschäftigung jedoch wieder

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017).

¹⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020d), S. 66.

Beiträge der Komponenten zur HVPI-Gesamtrate

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2020 bis 2022 eigene Projektionen. Deutsche Bundesbank

zunehmen und die Erwerbslosigkeit zurückgehen.

Lohnwachstum ermäßigt sich erheblich

In diesem makroökonomischen Umfeld wird sich das Lohnwachstum, das in den vergangenen Jahren recht dynamisch war, erheblich ermäßigen. Die Tarifpartner sind erkennbar um Arbeitsplatzsicherung bemüht. Beispielsweise gab es Nullrunden in der Metall- und Elektroindustrie und im Kfz-Handwerk. In den Textilien Diensten wurden die Tarifierhebungen um 12 Monate verschoben. Stattdessen vereinbarten die Tarifpartner in einigen Branchen die Aufstockung des gesetzlichen Kurzarbeitergelds auf 80 % bis 100 % des Verdienstausfalls. Vorerst sind weitere Nullrunden, schwache Tarifierhebungen oder Verschiebungen von bereits vereinbarten Lohnsteigerungen absehbar. Auch erfolgsabhängige Prämienzahlungen dürften im Gefolge der Rezession erheblich gestutzt werden. Für das laufende Jahr ist sogar mit einer Abnahme der Entgelte je Arbeitnehmer zu rechnen. Dafür maßgeblich ist der durch die Kurzarbeit unterstützte massive Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit. Die damit verbundenen Einkommensverluste werden zum guten Teil durch das Kurzarbeitergeld kompensiert.¹¹⁾ Im Folgejahr sorgt die einsetzende Normalisierung dann für einen Gegeneffekt bei sinkenden Kurzarbeitergeldzahlungen. Davon abgesehen ist jedoch im weiteren Verlauf des Pro-

jektionszeitraums von einer lediglich moderaten Erholung des Lohnanstiegs auszugehen.

Die Lohnstückkosten dürften zunächst stark steigen, da der Produktionsausfall die Arbeitsproduktivität drückt. Mit einsetzender wirtschaftlicher Erholung werden sich die Lohnstückkosten wieder schrittweise normalisieren. Umgekehrt dürften die Gewinnmargen der Unternehmen trotz der staatlichen Stützungsmaßnahmen zunächst erheblich komprimiert werden, sich ab dem nächsten Jahr aber im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wieder ausweiten.

Lohnstückkosten steigen vorübergehend stark

Im Projektionszeitraum wird der Verlauf der Inflationsrate auf der Verbraucherstufe maßgeblich durch die Energiepreise bestimmt.¹²⁾ Wegen des Einbruchs der Rohölnotierungen ist die Teuerungsrate gemäß dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von 1,7 % im Februar – nach vorläufigen Angaben – auf 0,5 % im Mai gesunken. Der Rückgang der Ölpreise wurde dabei noch nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben. Sofern dies nach und nach geschieht, dürfte die Inflationsrate bis zum Ende des laufenden Jahres noch etwas weiter nachgeben. Im nächsten Jahr sollten verzögerte Wirkungen der niedrigeren Rohölnotierungen durch preissteigernde Effekte des Klimapakets

Verlauf der Inflationsrate durch Einbrechen und anschließendes Wiederanziehen der Energiepreise geprägt

¹¹ Die Zahlungen von Kurzarbeitergeld sind kein Bestandteil der Arbeitnehmerentgelte, sondern gelten als Transferzahlungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) an die Beschäftigten. Die Unternehmen treten dabei in Vorkasse (und zahlen auch die reduzierten Gehälter weiter). Sie erhalten auf Antrag von der BA nachträglich das Kurzarbeitergeld erstattet. Im laufenden Jahr übernimmt die BA im Gegensatz zur sonst üblichen Praxis auch die Sozialbeiträge auf das Kurzarbeitergeld.

¹² In der kurzen Frist führt die Pandemie zu Messproblemen bei der Inflationsrate. Infolge der Eindämmungsmaßnahmen stehen der amtlichen Erfassung Preise für einige Dienstleistungen, darunter Reiseleistungen, die einen spürbaren Anteil am Warenkorb haben, nicht oder nur eingeschränkt zur Verfügung. Die fehlenden Preise werden nach europaweit abgestimmten Verfahren ergänzt („imputiert“), vgl.: Statistisches Bundesamt (2020a). Dies erschwert die Identifikation eines Trends der Teuerungsrate in der kurzen Frist und erhöht die Unsicherheit für den Inflationsausblick.

ausgeglichen werden.¹³⁾ Im Jahr 2022 wirken sich nicht nur dessen Maßnahmen weiter preistreibend aus. Auch die Rohölnotierungen legen wieder spürbar zu, sodass mit einem merklichen Anstieg der Energiepreise zu rechnen ist.

Überdurchschnittliche Verteuerung der Nahrungsmittel hält länger an

Nahrungsmittel verteuern sich in diesem Jahr den europäischen Erzeugerpreisen folgend wohl recht kräftig. Auch wenn in den darauffolgenden Jahren der Preisdruck auf der Erzeugerstufe nachlässt, könnte die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe etwas überdurchschnittlich ausfallen. Einschränkungen bei der Verfügbarkeit von Saisonkräften sowie zusätzliche notwendige Vorsichtsmaßnahmen bei Erzeugung und Vertrieb führen zu steigenden Kosten, die vermutlich nach und nach an die Verbraucher weitergegeben werden, auch weil sie auf eine pandemiebedingt erhöhte Nachfrage nach Lebensmitteln im Einzelhandel durch private Konsumenten treffen. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften die im Zuge der konjunkturellen Erholung wieder deutlicher anziehenden Lohn- und Vertriebskosten für Auftrieb sorgen.

Kernrate relativ stabil wegen gegenläufiger Wirkungen von der Nachfrage- und Kostenseite, bei deutlichen sektoralen Unterschieden

Für Industriegüter (ohne Energie) und Dienstleistungen zusammengenommen lag die Teuerungsrate 2019 mit 1,4% merklich über ihrem längerfristigen Durchschnitt. Im laufenden und im kommenden Jahr dürfte die wegbrechende gesamtwirtschaftliche Nachfrage aber spürbaren Abwärtsdruck ausüben. Dennoch sollte sich die Kernrate lediglich moderat auf 1,2% im laufenden und 1,1% im kommenden Jahr ermäßigen, da die Preise für einige Waren und Dienstleistungen gewisse Starrheiten nach unten aufweisen. Hinzu kommen preistreibende Effekte. Ähnlich wie bei Nahrungsmitteln dürfte es infolge der Pandemie zu steigenden Kosten kommen, beispielsweise durch Störungen der nationalen und internationalen Lieferketten sowie durch Abstandsregeln und verschärfte Hygienebestimmungen. Beim Zusammenspiel der preisdämpfenden Nachfragefaktoren¹⁴⁾ und der preistreibenden Kosteneffekte dürften sich dabei deutliche Unterschiede in den einzelnen Konsumbereichen und im zeitlichen Verlauf zei-

gen.¹⁵⁾ Da in einzelnen Sektoren aufgrund der Pandemie und der zu ihrer Eindämmung getroffenen Maßnahmen wahrscheinlich auch die Anzahl der Geschäftsaufgaben zunimmt, dürfte sich längerfristig in diesen Bereichen die Marktkonzentration erhöhen. Den verbleibenden Unternehmen könnte dies mehr Spielräume bieten, ihre Preise zu erhöhen und ihre zunächst erheblich komprimierten Gewinnmargen wieder auszuweiten. In einzelnen Branchen könnte auch eine mögliche Verlagerung ausgewählter Produktionsbereiche in das Inland Kostensteigerungen und damit Aufwärtsdruck auf die Preise mit sich bringen. Höhere Preise sollten sich vor allem später im Projektionszeitraum durchsetzen lassen, wenn sich die gesamtwirtschaftliche Ausbringung normalisiert und die Löhne deutlicher steigen. Dann könnte die Kernrate wieder auf 1,2% anziehen. Die Teuerungsrate insgesamt dürfte sich nach einer vorübergehenden Delle von 0,8% im laufenden Jahr wieder auf 1,1% und schließlich auf 1,6 erhöhen.

13 Die Auswirkungen des Klimapakets auf die Inflationsrate und das Wirtschaftswachstum waren bereits Bestandteil der vergangenen Projektion, vgl. dazu ausführlicher: Deutsche Bundesbank (2019b). Nach Veröffentlichung der Projektion wurde allerdings die geplante CO₂-Bepreisung im Bereich Transport und Gebäudeheizung, welche die größte Auswirkung auf die Verbraucherpreise hat, noch einmal angepasst. Der Einstiegspreis fällt nun deutlich höher aus. Die anschließende stufenweise Erhöhung ist dagegen schwächer. Gleichzeitig wird die EEG-Umlage gesenkt. Per saldo dürfte sich durch diese Maßnahmen die Inflationsrate im Jahr 2021 um gut 0,3 Prozentpunkte und im Jahr 2022 um etwa 0,2 Prozentpunkte erhöhen. In der Dezember-Projektion war gemäß damaligem Stand des Klimapakets noch von einem Anstieg um ¼ Prozentpunkt pro Jahr ausgegangen worden.

14 In einigen Bereichen, wie bei Reisedienstleistungen oder Restaurantbesuchen, könnte aufgestaute Nachfrage sogar preistreibend wirken.

15 So rechnete bspw. der Verband Deutscher Friseurunternehmen damit, dass Friseure, bei denen die Auftragsbücher gut gefüllt sind, einen Hygieneaufschlag von 1 € bis 2 € nehmen. Im Mai verteuerte sich der Friseurbesuch den vorläufigen Angaben einiger Bundesländer zufolge tatsächlich um 3% bis 4%. Bei Bekleidung herrschte dagegen noch Kaufzurückhaltung, und die Preise stiegen nicht. Da die Frühjahres- und Sommerkollektionen bereits fertiggestellt waren, bevor die Störungen in den Lieferketten auftraten, ist wohl frühestens bei der Einführung der Herbst- und Winterkollektionen mit kostenseitig bedingten Preisanhebungen zu rechnen.

Ausblick auf die öffentlichen Finanzen

Staatshaushalt 2020 mit hohem Defizit

Nach einem deutlichen Überschuss im Jahr 2019 (1,4% des BIP) verzeichnet der Staatshaushalt im laufenden Jahr ein hohes Defizit. Dieses liegt gemäß der Projektion bei rund 6% des BIP (zum nicht enthaltenen jüngsten Konjunkturprogramm vgl. Ausführungen auf S. 30 f.). Im Staatshaushalt schlagen die automatischen Stabilisatoren und die Finanzpolitik zu Buche. Durch den Wirtschaftseinbruch infolge der Pandemie sinken vor allem die Steuereinnahmen stark, und die Ausgaben für Kurzarbeit und Arbeitslosigkeit steigen sprunghaft. Die automatischen Stabilisatoren erklären jedoch nur etwas weniger als die Hälfte der Saldoverschlechterung.¹⁶ Noch gewichtiger ist dafür die Fiskalpolitik – vor allem die umfangreichen temporären Maßnahmen zum Abfedern der Folgen der Corona-Krise. Sie umfassen Transfers und Subventionen an Unternehmen, monetäre Sozialleistungen an private Haushalte sowie Gesundheitsausgaben. Zudem verstärken die Maßnahmen den Rückgang der Steuereinnahmen (vgl. zu den einbezogenen Maßnahmen auch S. 21 f.).

Staatshaushalt erholt sich bis 2022 zunehmend, bleibt aber im Defizit

Im Jahr 2021 sinkt das Defizit dann wieder spürbar und erreicht im Basisszenario eine Größenordnung von 3%. Der Rückgang liegt erstens daran, dass die temporären Maßnahmen weitgehend wegfallen. Zweitens erholt sich die Wirtschaft zunehmend, sodass die automatischen Stabilisatoren positiv wirken. Im Jahr 2022 könnte das Defizit weiter zurückgehen und sich etwa halbieren. Insbesondere die fortgesetzte wirtschaftliche Erholung, aber auch beispielsweise die unterstellten Erhöhungen der Sozialbeitragssätze spielen hierfür eine Rolle. Strukturell wachsen die Sozialausgaben, insbesondere für die Alterssicherung, dagegen weiter kräftig.

Schuldenquote steigt 2020 sprunghaft ...

Die Schuldenquote, also die Staatsverschuldung in Relation zum BIP, lag im Jahr 2019 knapp unter 60%. Im laufenden Jahr steigt sie sprunghaft in Richtung einer Größenordnung von

75%. Der Anstieg ist auf die hohen Defizite der Gebietskörperschaften, die staatlichen Hilfskredite und Kapitalisierungsmaßnahmen sowie den Rückgang des nominalen BIP (im Nenner der Quote) zurückzuführen. Die Defizite der Sozialversicherungen werden hingegen weitgehend durch Rücklagen ausgeglichen; der Schuldenstand steigt insofern nicht.

In den Folgejahren sinkt die Schuldenquote moderat und liegt zum Ende des Projektionszeitraums immer noch in einer Größenordnung von 70%. Hier trifft vor allem ein wieder ansteigendes nominales BIP im Nenner der Quote auf deutlich geringere Schuldenzuwächse durch Defizite der Gebietskörperschaften. Darüber hinaus ist unterstellt, dass Teile der pandemiebezogenen Hilfskredite und Beteiligungen sowie Portfolios der im Gefolge der Finanzkrise 2008/2009 gegründeten Bad Banks nach und nach zurückgeführt werden.

... und ist danach wieder auf Abwärtspfad

Risikobeurteilung und zwei alternative Szenarien

Die weltweit nahezu gleichzeitig ausgelöste Rezession ist außergewöhnlich und ohne unmittelbaren historischen Vergleich. Daher ist auch der gegenwärtige Ausblick für die deutsche Wirtschaft durch eine beispiellose Unsicherheit gekennzeichnet. Dies gilt hinsichtlich der Konjunktur, aber auch mit Blick auf die Inflationsrate. Denn die gegenwärtige Krise ist mit Schocks verbunden, die zugleich kosten- und preissteigernde Wirkungen wie auch nachfrage- und preisdämpfende Effekte haben und zudem die Preissetzung in sektoral unterschiedlicher Weise sowie mit unterschiedlichen zeitlichen Verläufen betreffen. Dies erschwert die Abschätzung der Auswirkungen zusätzlich.

Während manche Unsicherheiten abstrakt bleiben, sind andere besser greifbar. So plant die

Globale Corona-Rezession führt aufgrund fehlenden historischen Vergleichsmaßstabs zu beispielloser Unsicherheit für den Wirtschaftsausblick

¹⁶ Die automatischen Stabilisatoren werden hier mit der Veränderung des konjunkturbedingten Saldos gleichgesetzt. Die Zinsausgaben gehen aufgrund der Negativzinsen weiter spürbar zurück.

Aufwärtschancen durch fiskalische Stimuli; Abwärtsrisiken, falls wichtige Handelspartner in der Rezession verharren

Bundesregierung beispielsweise ein umfangreiches fiskalisches Stimuluspaket, welches in der Projektion noch nicht enthalten ist. Es würde – für sich genommen – aller Voraussicht nach zu einer rascheren wirtschaftlichen Erholung in Deutschland beitragen (vgl. Ausführungen auf S. 30 f.). Sollte sich im weiteren Verlauf trotz der geld- und finanzpolitischen Gegenmaßnahmen eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale abzeichnen, wären in Deutschland weitere fiskalische Stützungsmaßnahmen zu erwarten. Zentral ist aber auch die Krisenbewältigung in real- und finanzwirtschaftlich eng mit der deutschen Wirtschaft verflochtenen Partnerländern. Dies gilt insbesondere für den Euroraum. Ohne dass die stark von der Pandemie getroffenen Volkswirtschaften der europäischen Nachbarn sich erholen, wird auch die deutsche Wirtschaft erheblich beeinträchtigt bleiben.

Unsicherheit bezüglich der Pandemieauswirkungen durch zwei Alternativszenarien illustriert

Eine Möglichkeit, das Ausmaß der wirtschaftlichen Unsicherheit im Zusammenhang mit der Pandemie zu verdeutlichen, besteht in der Illustration alternativer Entwicklungspfade.¹⁷⁾ Sie zeichnen hinsichtlich der unterstellten wirtschaftlichen Folgewirkungen der Pandemie ein günstigeres beziehungsweise ein noch ungünstigeres Bild.¹⁸⁾

Günstigeres Szenario: Erfolgreichere Anpassungen während der Pandemie ...

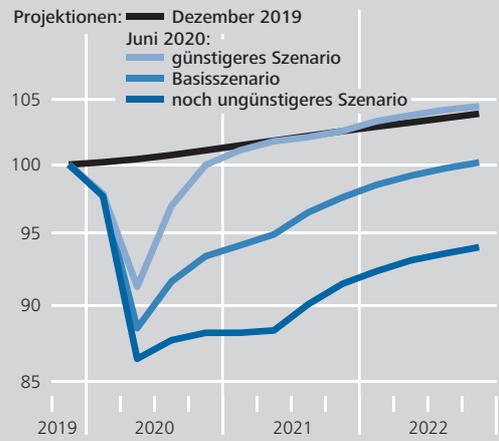
In dem günstigeren Szenario wird unterstellt, dass sich die Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen bereits kurzfristig stärker positiv auswirken. Außerdem werden im weiteren Verlauf wesentlich raschere Verhaltensanpassungen von privaten Haushalten und Unternehmen angenommen. Zudem müssten sich wohl für ein solches Szenario die Rahmenbedingungen der Pandemie auf markante Weise zeitnah verändern. Dies könnte etwa durch neue Erkenntnisse über spezifische Eigenschaften des neuartigen Coronavirus und in der Folge durch einen Durchbruch in der medizinischen For-

¹⁷ Diese gingen in die am 4. Juni 2020 von der EZB veröffentlichten Alternativszenarien für den Euroraum ein.

¹⁸ Die beiden Alternativszenarien unterscheiden sich auch im Hinblick auf die unterstellten Rahmenbedingungen (insbesondere die Entwicklung der Weltwirtschaft). Vgl. Erläuterungen auf S. 19.

Szenarien für das reale BIP

4. Vj. 2019 = 100



Deutsche Bundesbank

Eckwerte der verschiedenen makroökonomischen Szenarien

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt ¹⁾

Position	2019 ²⁾	2020	2021	2022
Basisszenario				
BIP (real)	0,6	- 7,1	3,2	3,8
Arbeitslosenquote ³⁾	5,0	6,1	6,7	5,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	- 1,6	2,9	2,4
Verbraucherpreise ⁴⁾ ohne Energie und Nahrungsmittel	1,4	0,8	1,1	1,6
Günstigeres Szenario				
BIP (real)	0,6	- 3,4	5,6	2,0
Arbeitslosenquote ³⁾	5,0	5,4	5,1	4,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	- 1,1	3,7	3,5
Verbraucherpreise ⁴⁾ ohne Energie und Nahrungsmittel	1,4	0,8	1,3	1,9
Noch ungünstigeres Szenario				
BIP (real)	0,6	- 10,0	- 0,5	4,2
Arbeitslosenquote ³⁾	5,0	7,1	8,6	7,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	- 2,0	0,8	0,6
Verbraucherpreise ⁴⁾ ohne Energie und Nahrungsmittel	1,4	0,8	0,9	1,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2020 bis 2022 eigene Projektionen. ¹ Falls Kalendereinfluss vorhanden. ² Rechenstand 25. Februar 2020. ³ In % der zivilen Erwerbspersonen. ⁴ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Ursprungswerte.

Deutsche Bundesbank

Zum angekündigten Fiskalpaket der Koalitionsparteien

Wirtschaftsprognosen sind aktuell mit besonderen Herausforderungen verbunden. Die Unsicherheit ist hoch, und die Rahmenbedingungen ändern sich fortlaufend. So wurde diese Projektion am 25. Mai 2020 abgeschlossen, und insofern ist unter anderem das jüngst von den Koalitionsparteien im Bund vorgelegte Fiskalpaket nicht berücksichtigt.

Am 3. Juni 2020 vereinbarte der Koalitionsausschuss ein umfangreiches fiskalisches Stabilisierungs- und Stimuluspaket. Insgesamt erscheint ein solcher Stimulus in der aktuellen Situation angemessen, und das Maßnahmenpaket ist insofern positiv zu bewerten. Eine detaillierte finanz- und wirtschaftspolitische Bewertung sowie eine fundierte Abschätzung des Einflusses auf die hier vorliegende Projektion sind an dieser Stelle auch aufgrund der teils noch fehlenden Konkretisierungen zwar nicht möglich. Eine allgemeine Einschätzung aus heutiger Sicht wird aber im Folgenden gegeben.

Das Paket enthält zahlreiche Einzelmaßnahmen, die insbesondere die Jahre 2020 und 2021 betreffen. Das Volumen wurde für die Jahre 2020 und 2021 auf zusammen 130 Mrd € beziffert (4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 2020), mit einem starken Schwerpunkt im laufenden Jahr. Ein zentrales Element ist eine temporäre und deutliche Umsatzsteuersatzsenkung im zweiten Halbjahr 2020 (Senkung des regulären Satzes von 19% auf 16%, des ermäßigten Satzes von 7% auf 5%; erwartete Steuerausfälle von 20 Mrd € im Jahr 2020). Zudem sollen im laufenden Jahr die Transfers an Unternehmen zur Unterstützung bei sehr starken Umsatzeinbußen deutlich ausgeweitet werden (maximales Volumen 25 Mrd €), und es sind zusätzliche steuerliche Liquiditätshilfen

vorgesehen (z. B. ausgeweitete Verlustverrechnung). Weitere Komponenten sind unter anderem ein Kinderbonus (300 € pro Kind, der insbesondere Familien mit geringerem Einkommen zugutekommt) sowie die Senkung der Stromkosten ab 2021 durch Übernahmen von Teilen der EEG-Umlage durch den Bund. Zudem ist eine ganze Reihe direkter oder indirekter investiver Bestandteile enthalten, etwa Fördermaßnahmen im Bereich Verkehr, Digitalisierung und Gesundheit (Gesamtvolumen wird auf 50 Mrd € beziffert). Darüber hinaus sind Entlastungen der Kommunen vorgesehen (u. a. Kompensation von Gewerbesteuerausfällen und dauerhafte Übernahme von weiteren Teilen der Unterkunftskosten bei Anspruch auf Arbeitslosengeld II durch den Bund). Diese innerstaatlichen Transfers sollen es den Kommunen unter anderem ermöglichen, ihre Investitionsausgaben zu versteinern oder auszubauen. Zudem soll der Bund bedarfsweise durch Zuweisungen an die Sozialversicherungen gewährleisten, dass die Sozialbeitragsätze insgesamt zunächst unter 40% bleiben (dies ist in der Projektion bereits unterstellt).

Die Berücksichtigung des Pakets in der Projektion der Staatsfinanzen würde zu höheren Defiziten und Schulden führen. Dabei ist ins Kalkül zu nehmen, dass insbesondere die investiven und strukturpolitischen Maßnahmen erfahrungsgemäß erst mit Verzögerung umsetzbar sind und teilweise Zahlungen zwischen staatlichen Haushalten erfolgen. Auch führen positive gesamtwirtschaftliche Effekte zu einer Entlastung der Staatsfinanzen über die automatischen Stabilisatoren. In einer ersten Annäherung scheinen im Vergleich zur vorgelegten Projektion zusätzliche Defizite in einer Größenordnung von 1½% des BIP im laufenden Jahr und ½%

des BIP im Jahr 2021 sowie im Anschluss kleinere Haushaltsbelastungen angelegt. Entsprechend ergäbe sich im ergänzten Basisszenario im laufenden Jahr ein Defizit von 7½ %, das im weiteren Verlauf auf eine Größenordnung von 2 % im Jahr 2022 sinken könnte.

Die gesamtwirtschaftlichen Effekte von Fiskalmaßnahmen sind im gegenwärtigen, von der Pandemie geprägten konjunkturellen Umfeld besonders unsicher. Das betrifft insbesondere einen der größten Einzelposten des Konjunkturpakets, die vorübergehende Umsatzsteuersenkung. Sollte die niedrigere Umsatzsteuer in größerem Umfang an die Verbraucher weitergegeben werden, so wären substantielle Kaufkraftgewinne gerade bei Haushalten mit vergleichsweise hoher marginaler Konsumneigung zu erwarten. Andernfalls dürfte zumindest die Profitabilität der Unternehmen gestützt werden, was in der Rezession ebenfalls positive gesamtwirtschaftliche Effekte nach sich ziehen dürfte. Eine zweite Wirkung entfaltet die vorübergehende Umsatzsteuersenkung durch Anreize zu vorgezogenen Käufen langlebiger Konsumgüter. Dies könnte dazu beitragen, die gegenwärtige Kaufzurückhaltung früher aufzulösen. Im Verein mit den weiteren Entlastungen der Haushalte und Unternehmen könnte das Konjunkturpaket die Konsum- und Investitionsstimmung somit positiv beeinflussen. Die konjunkturelle Erholung dürfte damit etwas rascher voranschreiten und die Wirtschaftsaktivität könnte ihr Vorkrisenniveau etwas früher erreichen, als es im Basisszenario der Projektion unterstellt wird. Nach einer ersten sehr groben Abschätzung auf der Basis von Standardmodellelastizitäten, könnte das reale BIP im laufenden Jahr um mehr als 1 % und im kommenden Jahr um etwa ein ½ % höher ausfallen (die Wachstumsraten wären im laufenden Jahr entsprechend größer und im kommenden Jahr kleiner). Diese Standard-

modellelastizitäten spiegeln die mittleren historischen Zusammenhänge wider und berücksichtigen weder Vorzieheffekte der Umsatzsteuersenkung noch mögliche vorteilhafte Vertrauenseffekte.

Bezüglich der Inflationsrate hat das Maßnahmenpaket über die indirekte Wirkung aufgrund einer höheren gesamtwirtschaftlichen Nachfrage hinaus auch – quantitativ erheblich bedeutendere – direkte Preiseffekte. So ergeben sich aus der Umsatzsteuersenkung erhebliche Preiseffekte, wenn die technische Annahme getroffen wird, dass sie vollständig und unmittelbar überwälzt wird. So könnte bei einer solchen rein mechanischen Betrachtung die HVPI-Jahresrate im laufenden Jahr um etwa 1 Prozentpunkt niedriger und im kommenden Jahr wegen des Basiseffekts um den gleichen Betrag höher ausfallen.¹⁾ Es ist aber wohl davon auszugehen, dass die Überwälzung nur teilweise sowie zum Teil verzögert erfolgt. Darüber hinaus dürfte sie stark von den jeweiligen sektoralen Kosten- und Nachfragebedingungen sowie der Zahlungsbereitschaft der Verbraucher abhängen, sodass die Wirkungen auf die Teuerungsrate insgesamt spürbar niedriger ausfallen dürften, als die Annahme einer sofortigen kompletten Überwälzung nahelegt.

¹ Die Berechnungen erfolgen näherungsweise auf Basis der Anteile der durch die Umsatzsteuer belasteten Güter und Dienstleistungen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank (2008) sowie Elbel und Werner (2008).

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion (Basisszenario) – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2019 ¹⁾	2020	2021	2022
BIP (real)	0,6	- 6,8	3,2	3,7
desgl. kalenderbereinigt	0,6	- 7,1	3,2	3,8
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,6	- 5,1	3,2	4,7
Konsumausgaben des Staates	2,6	3,1	2,3	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	- 6,5	- 2,9	6,3
Exporte	0,9	- 12,8	7,5	4,4
Importe	1,9	- 6,2	4,0	5,1
Beiträge zum BIP-Wachstum ²⁾				
Inländische Endnachfrage	1,9	- 3,4	1,6	3,9
Vorratsveränderungen	- 0,9	0,1	- 0,0	- 0,1
Exporte	0,4	- 6,0	3,2	2,0
Importe	- 0,8	2,5	- 1,6	- 2,0
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ³⁾	0,6	- 5,3	1,9	2,1
Erwerbstätige ³⁾	0,9	- 1,2	- 0,6	1,1
Arbeitslosenquote ⁴⁾ nachrichtlich:	5,0	6,1	6,7	5,9
Erwerbslosenquote ⁵⁾	3,2	4,5	5,2	4,3
Löhne und Lohnkosten				
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,2	- 1,6	2,9	2,4
Reales BIP je Erwerbstätigen	- 0,3	- 5,6	3,9	2,6
Lohnstückkosten ⁶⁾ nachrichtlich:	3,5	4,3	- 0,9	- 0,2
BIP-Deflator	2,2	2,4	1,2	1,2
Verbraucherpreise ⁷⁾				
ohne Energie	1,4	0,8	1,1	1,6
Energiekomponente ohne Energie und Nahrungsmittel	1,4	- 5,9	- 0,8	4,5
Nahrungsmittelkomponente	1,4	1,2	1,1	1,2
	1,5	3,5	2,2	2,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat; 2020 bis 2022 eigene Projektionen. **1** Rechenstand 25. Februar 2020. **2** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **3** Inlandskonzept. **4** In % der zivilen Erwerbspersonen. **5** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **6** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **7** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

sung zur Behandlung von Covid-19 geschehen. Ebenso denkbar ist, dass es gelingt, gelegentliche Ausbrüche der Infektion lokal zu begrenzen. In diesem Fall dürften sich die Belastungen durch die dann zielgenaueren Eindämmungsmaßnahmen rasch verringern, und die wirtschaftliche Erholung in Deutschland könnte bereits im zweiten Halbjahr 2020 wieder stark an Fahrt gewinnen.

In der Folge erreicht die deutsche Wirtschaft in diesem Szenario das Vorkrisenniveau der Aktivität bereits wieder im kommenden Jahr, und ihr Produktionspotenzial wird nicht beeinträchtigt. In Übereinstimmung mit dem günstigeren makroökonomischen Ausblick fällt der Anstieg der Arbeitslosigkeit merklich geringer aus, und das Lohnwachstum zieht mit Überwindung der Krise deutlich stärker an. Zugleich eröffnen sich den Unternehmen mehr Spielräume, erlittene Verluste durch höhere Gewinnmargen wieder wettzumachen. In der Folge erhöht sich die HVPI-Kernrate schneller und stärker, und auch die Gesamtrate liegt über dem Niveau des Basisszenarios.¹⁹⁾ Die staatliche Defizitquote fällt unter diesen Umständen in allen Projektionsjahren niedriger aus.²⁰⁾ Am Ende des Projektionszeitraums ist dann nur noch ein kleineres Defizit zu erwarten. Die Unterschiede reflektieren hauptsächlich die automatischen Stabilisatoren, das heißt höhere Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen und niedrigere Ausgaben für Kurzarbeiter- und Arbeitslosengeld. Darüber hinaus beziehen in diesem Szenario weniger

... führen zu rascherer Erholung

19 Dabei ist zu beachten, dass sich die Rohölpreise in den alternativen Szenarien gemäß den gemeinsamen Annahmen des Eurosystems genauso entwickeln wie im Basisszenario. Dadurch behält die Gesamtrate ein V-förmiges zeitliches Profil bei. Bei einem anderen Verlauf der Pandemie ist es aber durchaus vorstellbar, dass sich die Rohölpreise entweder schneller oder langsamer erholen. Dann würde auch die Gesamtrate stärker oder schwächer steigen.

20 Bei der Berechnung der alternativen Szenarien für den staatlichen Finanzierungssaldo und die staatliche Schuldenquote wurden erstens die automatischen Stabilisatoren berücksichtigt. Zweitens wurde unterstellt, dass die im Basisszenario der Projektion enthaltenen Maßnahmen je nach gesamtwirtschaftlichem Szenario umfangreicher oder weniger umfangreich ausgeschöpft werden. Die Ansätze sind als schematische, illustrative Szenarien kalibriert und nicht als differenzierte Schätzungen einer fiskalischen Reaktion auf die jeweilige epidemische und gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu sehen.

Unternehmen Direkthilfen, und die Ausgaben für die Grundsicherung fallen niedriger aus. Die Schuldenquote steigt deutlich weniger an und liegt im Jahr 2022 wieder in einer Größenordnung von 60 %.

Noch ungünstigeres Szenario: kaum verbesserte Anpassungen an die Pandemie ...

In einem noch ungünstigeren Szenario entlasten die ersten Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen die Wirtschaft bereits kurzfristig in geringerem Maße als im Basisszenario erwartet. Auch erholt sich die Wirtschaft während der gut einjährigen Übergangsphase bis zur unterstellten Verfügbarkeit einer durchgreifenden medizinischen Virusbekämpfung kaum, da von erheblich weniger erfolgreichen Anpassungsprozessen der Wirtschaftsakteure ausgegangen wird. In der Folge wird die Wirtschaftstätigkeit für einen langen Zeitraum erheblich beeinträchtigt. Dieser Ausblick umfasst auch die Möglichkeit, dass das Infektionsgeschehen vorübergehend erneut an Dynamik gewinnt und daher verbreitet wieder strengere Eindämmungsmaßnahmen erforderlich werden.

... und in der Folge substanzielle dauerhafte Schäden an Güter- und Arbeitsmärkten

Obwohl die Fiskalpolitik auch in diesem Szenario in erheblichem Maße unterstützend wirkt, lässt die ausgedehnte Phase stark gedrückter Wirtschaftstätigkeit erhebliche dauerhafte Schäden an den Güter- und Arbeitsmärkten erwarten. Während die Gütermärkte in erster Linie von zahlreichen Unternehmensinsolvenzen und einer Entwertung des Kapitalstocks betroffen sein dürften, könnte dem Arbeitsmarkt Humankapital verloren gehen. Daher ist mit einem substanziellen permanenten Verlust von Produktionspotenzial zu rechnen, der vor allem durch eine im Vergleich zur Entwicklung ohne Pandemie geringere Kapitalakkumulation, aber auch durch eine stark gedämpfte TFP und einen rück-

läufigen potenziellen Arbeitseinsatz verursacht wird. Letzteres spiegelt vor allem eine höhere strukturelle Arbeitslosenquote wider. Auch nach Verfügbarkeit einer medizinischen Lösung für Covid-19 würde sich die Wirtschaft in diesem Szenario im Projektionszeitraum nicht wieder vollständig erholen. Die Arbeitslosigkeit stiege wesentlich stärker und anhaltender, und das Lohnwachstum bliebe über den gesamten Zeitraum stark gedämpft. In einer solchen Lage wäre es wahrscheinlich, dass viele Unternehmen ihre Preise weniger stark erhöhen oder sogar senken, um ihre Marktanteile zu erhalten. Die HVPI-Kernrate könnte dann möglicherweise im folgenden Jahr auf knapp unter 1 % zurückgehen und sich auch im Jahr 2022 kaum von diesem Niveau erholen.²¹⁾ Auch die Gesamtrate wäre entsprechend niedriger. Die staatliche Defizitquote fiel in allen Jahren höher aus. Auch zum Ende des Projektionszeitraums stünde noch ein Defizit von über 5 % des BIP zu Buche. Dies läge in erster Linie an den automatischen Stabilisatoren. Darüber hinaus lägen die Direkthilfen an Unternehmen, Grundsicherungsausgaben und Ausfälle von Corona-Hilfskrediten höher. Die Schuldenquote stiege bereits im Jahr 2020 über 80 %, auch weil Unternehmen vermehrt staatliche Hilfskredite und Eigenkapital in Anspruch nehmen würden. Über den Projektionszeitraum wüchse die Schuldenquote weiter bis zu einer Größenordnung von 90 %.

²¹ Insgesamt bliebe die Kernrate damit auch in den beiden alternativen Szenarien im Vergleich zu den realwirtschaftlichen Unterschieden recht stabil. Diese Erwartung reflektiert zum einen, dass Preise in der Regel recht selten angepasst werden. Zum anderen spiegelt sich darin die in Deutschland grundsätzlich geringe Reagibilität der Kerninflation bezüglich konjunktureller Schwankungen wider. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank (2016).

■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2020a), Internationales und europäisches Umfeld, Monatsbericht, Mai 2020, S. 13–26.

Deutsche Bundesbank (2020b), Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, Mai 2020, S. 27–48.

Deutsche Bundesbank (2020c), Ein wöchentlicher Aktivitätsindex für die deutsche Wirtschaft, Monatsbericht, Mai 2020, S. 71–73.

Deutsche Bundesbank (2020d), Konjunktur in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2020, S. 62–75.

Deutsche Bundesbank (2020e), Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, Mai 2020, S. 76–87.

Deutsche Bundesbank (2019a), Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2020 und 2021 mit einem Ausblick auf das Jahr 2022, Monatsbericht, Dezember 2019, S. 15–37.

Deutsche Bundesbank (2019b), Auswirkungen des Klimapakets auf Wirtschaftswachstum und Inflationsrate, Monatsbericht, Dezember 2019, S. 30 f.

Deutsche Bundesbank (2018), Die Renditen von Bundesanleihen unter dem Einfluss von „Safe Haven“-Effekten – eine SVAR-Analyse, Monatsbericht, Juli 2018, S. 34–38.

Deutsche Bundesbank (2017), Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

Deutsche Bundesbank (2016), Die Phillips-Kurve als Instrument der Preisanalyse und Inflationsprognose in Deutschland, Monatsbericht, April 2016, S. 31–46.

Deutsche Bundesbank (2008), Preis- und Mengenwirkungen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2007, Monatsbericht, April 2008, S. 31 ff.

DIHK (2020), Corona: Bewährungsprobe für die Industrie, Sonderauswertung der 3. Corona Blitzumfrage, Mai 2020, S. 1–9, abrufbar unter: <https://www.dihk.de/de/aktuelles-und-presse/presseinformationen/corona-beschert-der-industrie-dramatischen-nachfragerueckgang-24074>.

Elbel, G. und P. Werner (2008), Die Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007 – Auswirkungen auf den Verbraucherpreisindex in Deutschland, in: *Wirtschaft und Statistik*, 8/2008, S. 693 ff.

Europäische Zentralbank (2020), Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, Juni 2020, abrufbar unter: https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202006_eurosystemstaff~7628a8cf43.en.html.

ifo Institut (2020), ifo Konjunkturprognose Frühjahr 2020 Update: Wirtschaftsleistung bricht während der Corona-Schließungen um 16 % ein, ifo Konjunkturprognose, 28. April 2020.

Statistisches Bundesamt (2020a), Zu den Auswirkungen der Corona-Krise auf die Preiserhebung für den Verbraucherpreisindex / Harmonisierten Verbraucherpreisindex im Berichtsmonat April 2020, Methodenbericht vom 28. April 2020, abrufbar unter: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/Methoden/Downloads/corona-vpi-hvpi.pdf>.